

# el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere Brachfield  
Pàg ► 2

La Comissió Europea revisa la Directiva contra la morositat



Àlex Fusté  
Pàg ► 3

La revaloració del JPY i de l'Or recolzen el quadrant proposat per al 2023 d'inflació amb recessió



Jaime Mesas  
Pàg ► 3

Consultori fiscal



## CBDC, arriben els diners programables

Jaume Carles Pallarés



Discretionary Portfolios & 3rd Party Funds  
ANDBANK Asset Management

En els darrers anys la societat s'ha anat familiaritzant amb el concepte de les criptodivises. Tots hem escoltat parlar de *bitcoin*, *blockchain* o *smart contracts*, ja sigui per les fortes fluctuacions en els preus dels criptoactius o per les possibilitats a futur de la tecnologia de cadena de blocs. Paulatinament, aquesta innovació es comença a filtrar en la nostra economia a mesura que cada cop més empreses i usuaris descobreixen noves possibilitats d'ús, generant noves idees i productes per aplicar la tecnologia *blockchain*, oferint solucions als problemes del dia a dia.

Evolucionant aquest concepte, una gran revolució en política monetària està en marxa, on el futur dels diners fiats es juga en el terreny digital. Les CBDC (*Central Bank Digital Currency*) representen l'evolució digital i criptogràfica de les monedes fiat actuals, com poden ser l'euro, dòlar o el iuan. Preci-

sament, són els propis bancs centrals els que lideren la prova d'aquest concepte. Actualment, el 80% dels bancs centrals a nivell mundial tenen projectes d'estudi e implementació a futur de CBDC, on la Xina amb el seu criptoiuan lidera la implementació d'aquesta tecnologia a la seva economia. Bancs centrals no estan sols, i també grans conglomerats financers acompanyen aquesta revolució, participant del projecte i ajudant en el disseny de la prova pilot a futur (aquí trobaríem grans bancs com BNY Mellon, Citigroup o Wells Fargo). La interacció i bona entesa entre sector públic i privat es imprescindible a l'hora d'implementar el major canvi en política monetària que s'haurà vist en el darrer segle. Però, quines són les característiques que fan diferents les CBDC dels diners fiats que fem servir avui dia?

Les CBDC són una forma híbrida de criptodivisa que estan emeses i controlades per el banc central. A diferència del *bitcoin*, que està descentralitzat, el banc central es col·loca enmig com la entitat que les controla, recolza i regula, sent aquesta la gran diferència respecte les criptodivises «tradicionals». A la vegada, la capacitat tècnica d'aquesta tecnologia permet fer de les CBDC un diner programable, on aques-



ta és una característica clau i amb fortes e importants implicacions en la política monetària que poden dur a terme els bancs centrals. Així, mitjançant la tecnologia *smart contract* imbuïda dins el criptoactiu i un cop donades les condicions definides per el algoritme programat, els diners es poden crear, destruir o restringir. Això permet un grau de control en els diners fins ara inèdit, doncs crea la condició de diners *mutables*, on es poden programar que certes accions es puguin donar un cop donades certes condicions. Per exemple, imaginem que el govern concedeix a un grup de persones una subvenció per gastar en reformar les seves llars i millorar l'eficiència energètica. Doncs, es

podria programar la condició que únicament es puguin gastar aquests diners en un determinat territori, en uns determinats comerços o un espai temporal acotat. Aquesta última característica és molt important, doncs introdueix el concepte dels diners que pot arribar a caducar. Òbviament, una altre aspecte clau i polèmic es la falta de privacitat de les CBDC, doncs al estar necessàriament lligades al *wallet* digital de cada persona, el banc central pot conèixer i controlar les transaccions realitzades en les carteres digitals de cada individu.

Finalment, la futura implementació de les CBDC representa un pas endavant en la desaparició dels diners en efectiu. A Suècia, on ja menys del 5% de

les operacions al comerç minorista es fa en efectiu, està molt avançat el projecte de divisa digital e-krona. La ironia és que Suècia, el primer país del món en emetre un bitllet físic (1661) i banc central modern (1668), pot ser el primer país del món en posar fi als diners en efectiu en circulació, implementant un projecte de moneda 100% digital i evolucionat a les característiques de les CBDC. La desaparició dels diners en efectiu genera controvèrsia, doncs als evidents beneficis potencials (millora en la lluita contra el frau fiscal, blanqueig de capitals, etc.) es contraposa la pèrdua del anonim personal e individualitat.

La realitat és que les CBDC poden arribar a ser un arma de doble fil en mans de governs i bancs centrals. Els diners programables permeten la implementació d'una política monetària de precisió dirigida i controlada amb paràmetres definits que poden seguir determinades agendes polítiques e ideològiques en funció del seu disseny. L'alternativa que representa *Bitcoin* i el seu anonim seran l'única possibilitat vàlida per esquivar el control de les CBDC un cop desapareguts els diners en efectiu. La tecnologia està a punt, resta per veure què decideixen fer els nostres polítics i banquers centrals.

Pàg ► 4

El teixit empresarial i comercial mostra poc interès en la Zona Franca comercial

El teixit empresarial i comercial mostra poc interès en la Zona Franca comercial

Pàg ► 4

La xifra d'establiments comercials creix durant 2022 un 7,9%

Al llarg de l'any hi va haver 1.436 altes, però 586 baixes, dada superior a la de l'any anterior

Pàg ► 4

Espot defensa pujar els salaris per llei pel context actual

El cap de Govern ho considera anòmal i vol el consens entre patronal i sindicats

Pàg ► 4

Alsina i Cornella, nous president i vicepresident d'Andorran Banking

Els càrrecs, rotatius i renovats anualment, representen el sector bancari andorrà



### Pensada amb el cap, feta amb el cor

#### Nova targeta solidària Andbank

Podràs donar una part de tu a una bona causa, perquè el 25 % de la comissió d'emissió i manteniment anirà destinat a l'hospital Sant Joan de Déu.

A més, gaudiràs de tots els avantatges de les nostres targetes, com ara els descomptes en benzineres o les nostres assegurances.

A benefici de:  
**SJD** Sant Joan de Déu  
Barcelona · Hospital

**ANDBANK**  
Private Bankers

# La Comissió Europea revisa la Directiva contra la morositat

Pere Brachfield

@PereBrachfield

Soci director de Brachfield & Asociados Abogados



La Comissió Europea (CE) ha obert una consulta pública de cara a la revisió de la Directiva contra la morositat (Directiva 2011/7/UE del Parlament Europeu i del Consell, de 16 de febrer de 2011, per la qual s'estableixen mesures de lluita contra la morositat en les operacions comercials) per recaptar informació sobre les males practiques de pagament i l'abús de determinades empreses a l'hora de pagar les factures als seus proveïdors. El procediment de revisió de la citada directiva europea va arrencar el 14 de setembre de 2022, quan en el seu discurs sobre l'estat de la Unió Europea (UE), la presidenta de la CE, Ursula von der Leyen, va anunciar la revisió de la directiva contra la morositat. En el seu discurs, von der Leyen va destacar que no és just que una de cada quatre fallides es degui a les factures impagades. La presidenta de la CE va assegurar que per a milions d'empreses familiars, aquesta revisió serà un baló d'oxigen en temps turbulents.

La directiva de lluita contra la morositat estableix un conjunt comú de normes destinades a lluitar contra la morositat en les operacions comercials entre empreses i entre poders públics i empreses mitjançant la normalització de les condicions de pagament, els tipus d'interès i la compensació dels costos de cobrament. La visió de la directiva, tal com es recorda en el seu considerant 12, és promoure un canvi decisiu cap a una cultura de pagament sense demora en l'entorn empresarial de la UE.

El precedent de l'actual directiva fou la Directiva 2000/35/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 29 de juny de 2000, per la qual s'estableixen mesures de lluita contra la morositat a les operacions comercials en la CE. L'any 1997, la CE va arribar a la conclusió que a Europa pagar tard s'estava convertint en una norma en lloc d'una excepció, i que cada vegada és els deutors estaven adoptant una actitud negligent i un comportament abusiu davant les seves obligacions de pagament. Inicialment, el 23 d'abril de 1998, tras el balanç elaborat a la comunicació de 9 de juliol de 1997, i tenint en compte les observacions formulades al pla d'acció en favor del mercat únic, la CE presenta una proposta de Directiva al Parlament Europeu i al Consell per la qual s'establien mesures de lluita contra la morositat en les transaccions comercials. Cal fer notar que la tramitació del projecte de directiva a través de les diferents institucions de la UE dura quasi dos anys. La CE proposa un conjunt de mesures destinades a lluitar contra la morositat que s'apliquen, d'una banda, a les transaccions comercials entre empreses, en compliment del principi de la llibertat contractual, i d'una altra, entre el sector públic i les empreses. Les mesures preveuen en particular: un termini de pagament, que a falta d'altres disposicions contractuals, no superi els 21 dies a partir de la data de facturació. Un sistema de compensació per a tot perjudici resultant de la morositat que ha sofert el creditor, incloent interès de demora. Una reserva de domini per al venedor fins el moment del pagament del preu de compra. Uns procedi-

ments de reclamació accelerats per cobrar els deutes no impugnats. Uns procediments legals simplificats per als litigis relatius a crèdits d'un import inferior o igual a 20.000 ecus (moneda comunitària equivalent als euros). Un ràpid pagament per part de les autoritats públiques per a les quals el termini de pagament no haurà de superar un màxim de 60 dies, així com un pagament automàtic dels interessos en cas de retard.

El 19 d'abril de 2000, el Parlament Europeu i el Consell assoleixen un acord després de dos mesos d'ardues negociacions i trobades triples (Parlament, Consell i Comissió) en el Comitè de Conciliació. L'acord assolit suposa una solució a mig camí per als interessos del Consell i el Parlament, i inclou entre altres aspectes significatius, que el sector privat i el públic se situen en igualtat ja que el conveni estableix que la futura directiva comunitària s'aplicarà a tots dos. Així mateix, s'acorda que la taxa d'interès pel retard en el pagament correspondrà a la taxa d'interès aplicada pel BCE (opció de recompra) més un mínim de set punts percentuals; en aquest aspecte, el Consell havia proposat en la seva posició comuna 6% i el Parlament, un 8%.

Després, el 4 de maig de 2000, es va aprovar el text conjunt pel Comitè de Conciliació de la UE per donar llum verda a l'aprovació de la directiva contra la morositat. El Parlament Europeu i el Consell van disposar de sis setmanes a partir de la data per aprovar definitivament el citat acord per majoria absoluta dels vots al Parlament, per majoria qualificada al Consell, després de la qual cosa es va poder adoptar definitivament la directiva. A continuació, el 18 de maig de 2000, el Consell de ministres de la UE va aprovar la directiva sobre retards en els pagaments en les operacions comercials. El 15 de juny de 2000, en tercera lectura, el Parlament europeu va aprovar el text comú proposat pel Comitè de Conciliació i va encarregar a la presidenta de la cambra que signés l'acte conjuntament amb el president del Consell.

Finalment, el 16 de juny la futura directiva està ja aprovada per les dues institucions europees i en ella es proposa un conjunt de mesures per lluitar contra la morositat en els pagaments que s'apliquen, d'una banda, a les transaccions comercials entre empreses, en compliment del principi de la llibertat contractual, i d'una altra, entre el sector públic i les empreses. Es preveu, en particular, que a no ser que a les clàusules contractuals s'especifiqui una altra cosa, el venciment del pagament no podrà ser superior a la data de la factura més de 30 dies naturals. Hi haurà un sistema de compensació per tot perjudici causat per la morositat, consistent en interessos de demora facturats al tipus del BCE o equivalent més uns altres set punts. El venedor podrà reservar-se la propietat de l'objecte de la transacció fins el moment del pagament del preu d'adquisició. Es disposarà de procediments de recurs accelerats per cobrar els deutes no impugnats, no superiors a un termini de 90 dies entre la data de recepció de la petició del creditor i el dia en què l'ordre de pagament es faci executiva. Com a col·lofó, el 29 de juny de 2000 el Parlament Europeu i el Consell van sancionar definitivament la Directiva 2000/35/CE per la qual s'estableixen mesures de lluita contra la morositat a les operacions comercials. Tots els Estats membres de la UE estaven obligats a efectuar la transposició de dita directiva a més tardar el 8 d'agost de 2002.

Una dècada després de la promulgació de la directiva les institucions comunitàries de Brussel·les van advertir que aquesta no havia solucionat la problemàtica de la morositat en les operacions comercials entre empreses privades i tampoc les transaccions entre aquestes i el sector públic. En conseqüència, l'any 2009 la CE va promoure una proposta de directiva per reformar-la i en particular perquè el sector públic pagués les seves factures en un termini màxim de 30 dies. La iniciativa de la CE es va materialitzar en la Directiva 2011/7/UE del Parlament europeu i del Consell, de 16 de febrer de 2011, per la qual es van establir mesures de lluita contra la morositat en les operacions comercials. Aquesta directiva pretén retallar els terminis de pagament entre les empreses privades i evitar que les grans empreses imposin aplaçaments de pagament massa llargs als seus proveïdors.

Els aspectes més rellevants de la directiva 2011/7/UE són:

1. Que l'article 1 declara que el seu objecte és assegurar el funcionament del mercat interior, fomentar la competència entre les empreses localitzades a la UE i en particular de les pimes. Aquest últim punt és de gran importància atès que aquest tipus d'empreses són més vulnerables als problemes causats per la morositat.

2. Que la directiva penalitza al deutor amb un nou tipus d'interès de mora en defecte de pacte, que denomina "interès legal de demora" i que és una mica més elevat que el que disposava l'anterior directiva. El nou tipus d'interès moratori es calcula sumant al tipus d'interès de referència del BCE augmentant en vuit punts percentuals (art. 2.6 Directiva 2011/7/UE).

3. Que protegeix els proveïdors dels abusos per part dels clients i evita que aquests imposin terminis de pagament excessivament dilatats en proposar un període de pagament europeu normalitzat de 30 dies i implantar una norma general que determina que els aplaçaments de pagament en les operacions comercials entre empreses no deu ser superior als 60 dies naturals, excepte acord exprés en contrari recollit al contracte, i sempre que no sigui clarament abusiu per al creditor (art. 3.5 Directiva 2011/7/UE).

4. Que en cas que no hagués contracte signat entre les parts, el termini de pagament hauria de ser de 30 dies que es comptaran des de la data en què el client hagi rebut la factura, ja que en cas que el comprador no pagui la factura, quan passat el termini dels 30 dies naturals, el proveïdor tindrà dret a reclamar-li interessos de demora (art. 3.3.b.i. Directiva 2011/7/UE). A la vegada, si la data de recepció de la factura fos dubtosa, llavors el client haurà de pagar-la transcorreguts 30 dies naturals que es computaran des del dia en què el comprador hagi rebut els béns que ha adquirit o se li hagin prestat els serveis contractats (art. 3.3.b.ii. Directiva 2011/7/UE).

5. Que la directiva prescriu que, com a norma general, els aplaçaments de pagament contractuals entre empreses no haurien d'excedir els 60 dies. Tanmateix, admet que poden existir casos en què les empreses compradores necessiten terminis de pagament més llargs, i per aquest motiu es permet que les parts es puguin acollir al principi de l'autonomia de la voluntat per pactar terminis superiors als 60 dies, sempre que aquesta ampliació no sigui clarament abusiva per al proveïdor (art. 3.5. Directiva 2011/7/UE). Així doncs, l'autonomia de la voluntat de

les parts està limitada per la possible declaració de clàusules contractuals abusives si els terminis de pagament pactats constitueixen una desviació de les bones practiques comercials, contrària a la bona fe (art. 7. Directiva 2011/7/UE).

6. Que la directiva assenyala que els països membres de la UE se cercioraran que en els casos de demora en el pagament de les factures vençudes en operacions entre empreses el creditor tingui dret de manera automàtica a reclamar juntament als interessos moratoris reportats, una indemnització com a compensació pels costos de cobrament en què aquest hagi incorregut de com a mínim 40 euros. A més de tenir dret a reclamar l'import fix per factura impagada de 40 euros, el proveïdor podrà reclamar al client morós una indemnització justa per totes les altres despeses de recobrament que superin la quantitat fixa de 40 euros i que hagi sofert el creditor per culpa de la morositat del deutor (art. 6 Directiva 2011/7/UE). Entre aquests costos es mencionen expressament les despeses que el creditor hagi hagut de desemborsar per als serveis de defensa i assessorament d'un advocat o la contractació d'una agència de gestió de recobrament d'impagaments (art. 6.3. Directiva 2011/7/UE).

7. Que quan les transaccions comercials siguin entre empreses privades i el sector públic, la directiva preceptua que els Estats membres de la UE verifiquen que el creditor en arribar a data de venciment de la factura i no haver-la encara cobrat tingui dret a percebre els interessos legals de demora, sense necessitat de requeriment de pagament a l'Administració deutora si es compleixen els requisits legals que preceptua l'article 4, i que bàsicament són que el subministrador o contractista hagi complert amb les seves obligacions contractuals i que no rebut a temps la quantitat deguda per l'Administració, a menys que la demora en la liquidació de la factura no sigui culpa de la citada administració deutora (art. 4.1. Directiva 2011/7/UE). Així mateix, els estats supervisaran que a les transaccions comercials a les quals el deutor sigui una administració pública els proveïdors i contractistes puguin cobrar les seves factures en un termini no superior als 30 dies naturals comptats des de la data en què hagi rebut la corresponent factura l'administració pública destinatària de l'operació. En cas d'incompliment, el contractista tindrà dret a percebre interessos legals de demora, sense necessitat d'avis de venciment. En cas que la data de recepció de la factura no sigui comprovable amb total certesa, l'Administració haurà de liquidar 30 dies naturals després de la data de recepció dels béns o de la prestació dels serveis. Així mateix, si l'Administració pública objecte de l'operació rebés la factura abans que els béns o serveis adquirits, el termini de pagament legal serà de 30 dies naturals després de la data de recepció dels béns o de la prestació dels serveis (art. 4.3. Directiva 2011/7/UE). Més encara, la data de recepció de la factura no pot ser objecte d'acord contractual entre l'Administració i el proveïdor. Tanmateix, els Estats membres podran ampliar els terminis de pagament de 30 dies, fins un màxim de 60 dies naturals quan es tracti de situacions especials, per exemple, quan es tracti d'entitats públiques que presten serveis d'assistència sanitària (art. 4.4. Directiva 2011/7/UE).

8. Que la Directiva 2011/7/UE habilita expressament una legitimació activa per a les entitats reconegudes oficialment com a representants de les pimes i autònoms que podran personar-se davant els òrgans jurisdiccionals o administratius competents per defensar als seus associats quan hagin estat objecte de clàusules abusives en els contractes de manera que els tribunals o els òrgans administratius competents puguin declarar si les clàusules són abusives i apliquen les mesu-

res adequades per evitar que es continuïn utilitzant (art. 7.5. Directiva 2011/7/UE).

9. Que la Directiva exposa que com la morositat és un fenomen amb diverses causes interrelacionades i existeix una convergència de determinant, no només cal lluitar contra aquesta lacra econòmica amb mesures jurídica, sinó que també és convenient que els països membre de la UE posin en marxa mesures no jurídiques complementàries de transparència i sensibilització que fomentin en les empreses europees una bona cultura de pagaments. Entre aquestes mesures la Directiva proposa l'edició de publicacions professionals, posades en marxa campanyes de promoció que sensibilitzin sobre la problemàtica de la morositat. Igualment, els Estats membre hauran de promoure la publicació de codis ètics de bon comportament en els pagaments als proveïdors. Per afegiment, la Directiva suggereix que els Estats membre impulsin un procediment de mediació per a la tramitació de pagaments objecte de controvèrsia que permeti a les parts negociar amistosament una solució a les disputes en relació amb els terminis de pagament. Inclús la Directiva deixa oberta la possibilitat als Estats perquè afrontin la qüestió de la morositat mitjançant les seves pròpies iniciatives que contribueixin a desenvolupar una cultura de pagament sense demora en els seus respectius països, i que recolzi els objectius de la Directiva (art. 8. Directiva 2011/7/UE).

10. Que la Directiva disposa que els Estats membre hauran de facilitar els mecanismes legals adequats perquè el venedor conservi la propietat dels béns fins el pagament total del preu per part del comprador mitjançant una clàusula expressa de reserva de domini que s'incorporarà al contracte de compravenda abans dels lliurament dels béns (art. 9. Directiva 2011/7/UE).

11. Que la Directiva assenyala la necessitat que a tots els Estats membre existeixin procediments de cobrament de crèdits no impugnats. Per aquesta raó, haurien d'existir processos judicials accelerats perquè el creditor obtingui un títol executiu en reclamar el pagament de deutes dineraris no impugnats i amb independència de la quantia del crèdit impagat en un termini de 90 dies naturals que es computaran des de la data d'interposició de la demanda. Al mateix temps, s'indica que en calcular el període de 90 dies no es tindran en compte els terminis requerits per realitzar la notificació al deutor morós ni els retards ocasionats pel creditor demandant, com, per exemple, els terminis per esmenar demandes (art. 10. Directiva 2011/7/UE).

Un dels aspectes més rellevants que, en la meua opinió, s'hauria de modificar de la Directiva és que estableix que els aplaçaments de pagament contractuals entre empreses no haurien d'excedir de 60 dies. Tanmateix, admet que poden existir casos en què les empreses compradores necessiten terminis de pagament més llargs i que per aquest motiu es permet que les parts pactin terminis de pagament superiors als 60 dies. En la meua opinió, a la reforma de la Directiva s'ha d'establir sense excepcions que els terminis de pagament entre empreses privades no poden excedir mai els 60 dies. L'altre punt és que no existeix una definició clara de practiques o clàusules abusives. Diverses disposicions de la Directiva fan referència al concepte de "manifestament abusiu", per exemple, a la negociació de terminis de pagament entre empreses. No obstant, això, la Directiva no defineix aquest concepte, fet que dificulta enormement que el creditor demostrï que una clàusula o pràctica contractual específica és manifestament abusiva. Per exemple, practiques que prohibeixen la cessió de títols de crèdit, que obstaculitzen el factoring, així com altres formes de pagament noves i digitals.

# La revaloració del JPY i de l'Or recolzen el quadrant proposat per al 2023 d'inflació amb recessió

Alex Fusté  
@AlexfusteAlex



Economista en Cap Andbank

**E**l JPY s'ha revaloritzat un 17% en els dos darrers mesos (passant de 150 a 128), mentre que l'or ha fet el mateix, pujant un 16% (passant de 1.653 a 1.911).

Aquest comportament augmenta la meua confiança en la materialització de l'escenari proposat per al 2023 (*Inflationary Bust*), i que combina alta inflació amb recessió. La prova empírica és que, en aquest quadrant, històricament només funcionen tres actius (cash, or i JPY) ni actius relacionats amb aquesta divisa, que és exactament el que estem veient. Mentre que la resta dels actius solen mostrar una performance més aviat pobre.

## Accions empreses en mandats de gestió discrecional

1. **Sobreponderar el mercat d'Equity japonès denominat a Ien**, mitjançant un fons específic per al Japó (Schroder ISF Japanese Equity C Acc JPY).

2. **Compra posició Or (i altres metalls preciosos en què tenim un view positiu, com ara Plata i Platí)** mitjançant el fons dedicat a aquests metalls (OFI FI - Precious Metals I EUR C).

## Rationale per a la posició a Equity japonès en local

Els *drivers* que impulsen a curt termini de l'avenç del ien són clars i tenen un fort component polític (com sem-



pre): 1) la intervenció del BoJ a l'octubre i que va ajudar a limitar les baixades del Ien (fixant un cap a ¥150); 2) la decisió del Banc del Japó del 20 de desembre d'ampliar el límit superior per als rendiments dels bons del govern japonès a 10 anys, elevant el límit de TIR del 0,25% al 0,5%, i 3) la configuració actual de la política monetària ultra flexible del BoJ no sobreviurà a la jubilació del governador del banc central, Haruhiko Kuroda, que ha de renunciar a l'abril. I és que amb la inflació de l'IPC japonès situant-se previsiblement al desembre en un màxim de 32 anys (al 4%), i els augments salarials accelerant, el primer ministre Fumio Kishida promet una revisió del mandat del BoJ un cop instal·lat el nou governador. Com a resultat, els inversors s'han continuat posicionant per beneficiar-se d'un BoJ que començarà a endurir la política monetària.

**Atenent la naturalesa històrica dels moviments del JPY, veiem que les implicacions per a aquests moviments solen tenir una certa durada. D'aquesta manera, preveiem la continuïtat a l'apreciació del JPY (i actius**

**relacionats).**

Des que va esclatar la bombolla econòmica del Japó a finals de la dècada de 1980, el tipus de canvi dòlar nord-americà/ien ha oscil·lat amb força al voltant d'una mitjana d'aproximadament 112 iens, en general superant-se durant períodes prolongats tant a l'alça com a la baixa. Els desencadenants d'aquests moviments estesos solen ser polítics (advertiment des del Tresor EUA), i els mecanismes han estat sempre els mateixos (fluxos de capital institucional cap i des dels mercats d'actius del Japó). Aquest patró sempre s'ha repetit i ens fa pensar que es repetirà ara i es mantindrà per un temps.

Pels més escèptics que encara pensen que les revaloracions del JPY no poden ser llargues ni intenses. Aquí hi ha una breu classe sobre el Ien a l'era moderna.

Comencem el 1985 (amb els acords del Plaza), el Tresor EUA va cridar l'atenció dels països que mantenien les seves monedes devaluades. Des de llavors, aquestes monedes van començar a pujar amb força (entre elles el JPY).

Al 1987, el moviment va ser tant fort

que aquests països van demanar iniciar el camí contrari (tornar a devaluar) en el marc dels Acords del Louvre. Aleshores, el Tresor EUA va permetre que el JPY i altres monedes es devaluessin. El mecanisme? Els fluxos institucionals. Institucions i empreses japoneses van aprofitar que el JPY estava encara fort per aspirar actius a l'exterior (venent iens). El ien es va desplomar a partir de llavors (la taxa USD-JPY va augmentar de 120 iens a 160 iens en menys de 18 mesos, culminant a l'abril de 1990).

Com sol passar amb aquests moviments de Fx, aquest moviment va ser percebut pel Tresor EUA com una exageració devaluadora. Va ser massa per als polítics nord-americans, i va tornar a repetir-se la mateixa dinàmica: El Tresor EUA va advertir i va desplegar la seva arma comercial de la Secció 301 per persuadir Tòquio que deixés de devaluar i recolzés un ien més fort, donant lloc a un canvi de la tendència al JPY que s'inicia el 1990 i dura fins al 1995, originant una fortíssima apreciació del JPY de més del 90% (passant de 160 a 81 iens per USD). El mecanisme? De nou, els fluxos institucionals. Les institucions japoneses que havien comprat actius estrangers van passar a vendre fortament (fent caure l'USD) i van repatriar el capital per reduir les seves pèrdues en iens, cosa que va provocar l'apreciació del ien i va impulsar la taxa dòlar-ien fins als 81 iens el 1995.

El següent procés, s'inicia el 95 i dura fins al 98, novament buscava el moviment invers (la devaluació de la divisa japonesa, que passava de 81 de tornada als 150 iens en el més profund de la crisi asiàtica, a l'agost de 1998). El mecanisme, és clar, els grans fluxos institucionals. En aquesta ocasió, gràcies a l'ús del ien com a divisa de finançament en el carry trade més gran de la història, i que molts de vostès recordaran. Prenien préstecs a Ien, els venien al mercat i compraven actius en altres divises.

Després, de nou, va venir el moviment oposat (apreciació del Ien) entre el 1998 i el 2000. En aquesta ocasió, el driver va ser precisament el desmantellament del carry trade i va disparar les entrades de capital de tornada al Japó, cosa que va fer que la taxa del dòlar nord-americà/ien baixés de 150 a 101 iens en menys de 18 mesos (al gener del 2000).

Més tard va venir el 2008, i una nova apreciació del JOY per la percepció del Japó com un refugi segur a la crisi de Lehman, seguida de forts fluxos de re-

patriació cap al Japó. Això va impulsar el ien i va portar el tipus de canvi del JPY-USD de 124 iens a mitjans de 2007 a 76 iens al febrer de 2012.

I després, va venir el nomenament de Kuroda com a governador del BoJ (i la seva decisió d'adoptar la relaxació total en suport de les polítiques econòmiques del primer ministre Shinzo Abe). Això va donar lloc a l'últim gran moviment per al JPY-USD i que va portar aquest encreuament a tornar als 150 iens (l'octubre del 2022), recolzat com sempre pels fluxos institucionals. En aquest cas, novament, amb les institucions japoneses buscant per llarg temps rendiments a l'estranger.

Tot això ens porta al dia d'avui, just quan el ien trenca a la baixa per sota ¥ 130 per USD (des de 150). La pregunta és: I ara què?

Clarament, les últimes 12 setmanes, el ien ha adquirit un impuls d'enfortiment considerable. Això és important, perquè com més s'aprecii el ien més s'inclinaran les institucions japoneses a repatriar capital abans de patir pèrdues canviàries addicionals. No té gaire sentit buscar rendiment en els bons del Tresor dels EUA, quan en qüestió de setmanes el seu marge de rendiment podria esborrar-se completament si el dòlar nord-americà/ien caigués encara més de 128 ¥ a només 124 ¥. I com més s'aprecii el ien, més inversors estrangers despertaran davant l'atractiu del mercat d'accions japonès, com ja va passar a final del 1998 i principi del 1999, quan la combinació d'un ien apreciat i unes valoracions convincentes van fer que el Topix del Japó lliures revaloracions basades en dòlars de més del 120% en 14 mesos.

Per descomptat, com més capital assignin els inversors estrangers al Japó, més tendirà a enfortir-se el ien i més institucions japoneses repatriaran capital en un cicle de retroalimentació que es reforça a si mateix i que s'ha repetit una vegada i una altra en les últimes dècades.

No passarà de la nit al dia. Les institucions són notòriament lentes a renunciar a les narratives per les que han viscut durant anys anteriors. Tot i això, la història suggereix que amb l'impuls que ha adquirit el JPY en les últimes 12 setmanes, és probable que s'acabi moment fins a un nivell mitjà de llarg termini, i que se situï en els 112 iens per dòlar. En breu proporcionarem el rationale per a la nostra posició en metalls preciosos.

# Consultori fiscal

Jaime Mesas



Aquesta setmana volem compartir amb els lectors la sentència número 87-2022 de la Sala Administrativa del Tribunal Superior de Justícia en relació a les implicacions en l'impost sobre Societats (d'ara en endavant, IS) sobre una liquidació relativa a una obra que es va pactar inicialment però que no va arribar a ser executada i no es va percebre cap preu.

La representació de l'entitat V. SL va interposar sengles demandes, posteriorment acumulades, contra les resolucions de dates 29 de setembre de 2020, 23 d'octubre de 2020 i 3 de maig de 2021 de la Comissió Tècnica Tributària, que van confirmar les liquidacions emeses per la Direcció adjunta de Gestió i Atenció al

Contribuent, relatives al quart trimestre de l'exercici 2016 de l'Impost General Indirecte i a l'exercici 2016 de l'impost sobre Societats.

La sentència de 10 de desembre de 2021 de la Secció Administrativa del Tribunal de Batlles va estimar la demanda i va anul·lar les resolucions impugnades.

La representació del Govern va interposar recurs d'apel·lació contra la referida sentència de la Batllia, el qual es fonamenta, en substància, en les següents al·legacions:

a) Les resolucions de la Comissió Tècnica Tributària de 23 d'octubre de 2020 i de 3 de maig de 2021 porten causa del procediment de comprovació de gestió referent a l'IS de l'exercici 2016.

b) La societat agent va formalitzar un contracte d'obra que va ser protocol·litzat notarialment, segons el qual l'entitat P. SLU contractava el servei de la primera, en règim d'exclusivitat, per realitzar un treball sobre un habitatge per un preu

de 430.000 €, més 19.350 € en concepte d'IGI. Sobre la base d'aquest contracte es va girar una factura de data 24 de novembre de 2016.

c) La força executiva i el caràcter vinculant del document públic obligaven l'Administració a prioritzar el mateix davant de qualsevol altra documentació presentada. Al mateix temps, el règim d'exclusivitat que es va pactar en el contracte impedia la intervenció de cap tercer.

La Sala Administrativa del Tribunal Superior de Justícia considera que com a qüestió prèvia, resulta necessari determinar l'objecte d'aquest recurs. En la instància es van impugnar les resolucions de la Comissió Tècnica Tributària de 29 de setembre de 2020, referida a la liquidació del IGI del 4t. trimestre de 2016, i de 23 d'octubre de 2020 i 3 de maig de 2021, relatives a la liquidació de l'IS de 2016. La sentència apel·lada ha anul·lat aquestes tres resolucions, en considerar que la societat agent no va realitzar les obres a què les mateixes fan referència.

Tanmateix, en aquesta alçada, l'Administració només impugna l'anul·lació de les resolucions relatives a l'IS i no fa cap referència a la liquidació de l'IGI.

En conseqüència, s'ha de considerar que l'anul·lació d'aquesta darrera ha estat consentida, de manera que l'objecte del recurs queda limitat a l'examen de les qüestions que es plantegen entorn de la liquidació de l'IS de l'exercici 2016.

El litigi versa substancialment sobre la valoració de la prova practicada en la instància. En relació amb aquest punt, la sentència apel·lada ha examinat amb detall els diferents elements probatoris que consten en les actuacions i arriba a la conclusió de que la societat agent no va realitzar finalment les obres de construcció d'un xalet que havia pactat en un inici amb l'entitat P. SLU, per la qual cosa no va obtenir cap mena d'ingrés subjecte a l'IS.

Les conclusions del Tribunal de Batlles són plenament congruents amb el material probatori aportat al procés. Les declaracions testificals són coincidents en el sentit que l'entitat agent havia acordat en un principi que realitzaria les obres de referència, mitjançant un contracte que va ser protocol·litzat notarialment, però que posteriorment aquest compromís es va deixar sense efecte. També consta que la factura emesa inicialment que emparava aquests treballs es va anul·lar a través de la corresponent factu-

ra rectificativa.

D'altra banda, els diversos industrials que van realitzar treballs en l'obra confirmen que els seus serveis es van dur a terme per compte de l'entitat APM SL (APM) i no de l'agent. Aquella societat era, a més, la titular de la llicència d'obres i la que va abonar les corresponents factures.

En darrer terme, tampoc consta que l'agent hagués obtingut cap mena d'ingrés per la realització de l'obra.

L'Administració recurrent no desvirtua en realitat aquests mitjans de prova, sinó que es limita a fer valer l'existència del contracte inicial, que va ser protocol·litzat davant de Notari. Ara bé, aquest fet, que és indiscutible, no impedeix que les parts acordessin posteriorment deixar sense efecte aquest compromís contractual, com es desprèn de les proves esmentades, de les que resulta, com s'ha dit, que l'agent no va executar finalment les obres de construcció de l'immoble.

En conseqüència, s'ha de concloure que la sentència impugnada ha fet una correcta valoració de la prova practicada, motiu pel qual procedeix desestimar el recurs d'apel·lació i confirmar en els seus propis termes la sentència del Tribunal de Batlles.



## Poc interès del teixit empresarial en la Zona Franca comercial

El teixit empresarial i comercial està poc interessat en la Zona Franca comercial. Així ho ha manifestat el ministre Presidència, Economia i Empresa, Jordi Gallardo, d'acord amb els resultats de l'estudi que van encomanar a la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis per conèixer la possible adhesió i interès que tindria el sector. Gallardo ha exposat que els «primers retorns» no han tingut la resposta que s'esperava des de l'executiu, ja que les dades «han demostrat que bona part de les em-

preses ja disposen de dipòsits duaners, alguns de les quals de propietat».

Per aquest motiu, des del ministeri s'analitzarà la situació per modificar les dimensions de l'espai d'acord amb la demanda que podria tenir. Gallardo ha indicat que la previsió inicial, tenint en compte que hi hagués una adhesió del 80% dels dipòsits actuals del teixit empresarial i comercial, era d'entre 4.500 i 6.000 metres. «Si aquestes xifres no es donen, hem de tornar a calibrar les dimensions», ha indicat, afegint que «cal analitzar bé el tema i que el sector mostri 'exactament' l'interès

real per acabar de condicionar la tipologia de Zona Franca comercial».

En relació amb la ubicació, el titular de la cartera d'Empresa ha afirmat que la voluntat és situar la instal·lació entre el punt fronterer del riu Runer i, a molt estirar, Santa Coloma, ja que la voluntat és ubicar l'espai «fora del nucli urbà» per evitar el trànsit rodat de vehicles de gran tonatge pel centre del país. Una de les possibilitats és l'indret on es troba la gossera i gatera nacional, que és propietat del Govern, però també s'han analitzat dos terrenys de privats a Sant Julià de Lòria,

que «potser» tindrien un millor accés, major superfície i no requeririen tanta complexitat com el de l'executiu. Tanmateix, ha asseverat que no s'ha avançat en aquesta qüestió.

Quant a Zona Franca de custòdia de valors, el ministeri treballa en el plec de bases i té la voluntat de treure el concurs públic abans que s'acabi la legislatura. En aquest cas, la metodologia és diferent, el Govern obre la convocatòria i és el potencial licitador qui ha de proposar la ubicació i complir unes condicions de seguretat, «que és el més important».

## La xifra d'establiments comercials creix un 7,9% el 2022

El 2022 s'ha tancat amb un total d'11.576 establiments actius inscrits al Registre de comerç i indústria, la qual cosa representa un increment de 850 establiments en relació als 10.726 establiments que hi havia registrats a finals de l'any 2021, és a dir, es dona un augment del 7,9%.

Segons les dades fetes públiques pel Departament d'Estadística del Govern, per sector d'activitat econòmica, destaquen el nombre d'establiments que desenvolupen la seva activitat principal en l'àmbit del comerç a l'engròs i al detall, reparació de vehicles de motor i motocicletes (3.116 establiments); activitats professionals, científiques i tècniques (2.361 establiments) i hostaleria (1.035). Pel que fa a la ubicació territorial, es detecta una concentració del 65,1% dels establiments entre les parròquies d'Andorra la Vella, Escaldes-Engordany i la Massana. Per la seva banda, les parròquies de Canillo i d'Ordino mostren els increments anuals més elevats (10,6% i 10,3% respectivament), en un context generalitzat de creixements en totes les parròquies durant l'any passat.

L'augment general de l'any 2022 s'explica pel balanç positiu que durant aquest període ha presentat la creació neta d'establiments, identificada com la diferència entre les altes i les baixes, en inscriure's 1.436 nous establiments i registrant-se 586 baixes. Els sectors que més han contribuït a aquest augment han estat activitats professionals, científiques i tècniques (amb un 18,4% més i 367 establiments nets); informació i comunicacions (27,9% més, la qual cosa representa 199 establiments nets) i comerç a l'engròs i al detall, reparació de vehicles de motor i motocicletes (que augmenta un 2,6%; 79 establiments més en total).

En termes comparatius amb l'exercici 2021 en el que es van registrar 1.325 nous establiments, durant l'any 2022 augmenta el ritme d'altes, experimentant així una variació anual positiva del 8,4% i 1.436 nous establiments. Igual que passa amb les altes, les 586 baixes d'establiments registrades l'any passat són superiors als registres observats l'any anterior (542 establiments i una variació positiva del 8,1%).



## Espot reivindica la pujada dels salaris per llei davant del context actual

El cap de Govern, Xavier Espot, durant una visita a Sant Julià de Lòria, va reivindicar la pujada de salaris per llei d'acord amb l'IPC davant les dificultats que presenta el context actual. En aquest sentit, va apuntar que en aquests moments de dificultat «el Govern no es podia quedar de braços creuats i no fer res» i, des d'aquest punt de vista, va manifestar que la mesura adoptada per l'executiu ha estat «ponderada, equilibrada i que atén tots els actors interessats», incloent-hi tant treballadors com empresaris.

Tot i això, el cap de Govern es va mostrar partidari de «fomentar autèntics mecanismes de concertació social al nostre país». De fet, va reconèixer que aquesta situació és una «anomalia» i, per tant, es tracta d'una qüestió que «s'hauria de negociar i pactar entre els diferents interlocutors socials com són la patronal i els sindicats». D'aquesta manera, va dir que «nosaltres el que hem de fer és facilitar al màxim possible que l'acord tingui lloc».

Espot també va apuntar que enguany «ja hem fet un pas significatiu en aquest sentit», malgrat que, malauradament, «l'acord no ha reeixit i, per tant, hem d'adoptar aquesta situació perquè estem en un context d'una elevada inflació». Amb tot, va concloure assegurant que la pujada dels salaris per llei «fa justícia a aquest esperit de tenir en compte els interessos de tothom».



## Alsina i Cornella, nous president i vicepresident d'Andorran Banking

L'assemblea general d'Andorran Banking va procedir, en la seva reunió del passat dia 20 de gener, a l'elecció dels nous president i vicepresident de l'associació per l'any 2023. D'aquesta manera, Lluís Alsina, conseller-director general de MoraBanc Grup, SA és el nou president i Xavier Cornella, conseller delegat de Crèdit Andorrà, SA, el vicepresident.

Des d'Andorran Banking recorden que els càrrecs de la presidència són rotatius i es renoven anualment segons el que està establert als estatuts de l'entitat.

Fundada l'any 1960, Andorran Banking agrupa les entitats bancàries d'Andorra, representa els seus interessos, vetlla pel compliment de les bones pràctiques bancàries i impulsa iniciatives orientades a la millora dels estàndards tècnics del sector.