

## Coherencia obligada del PNV con Patrimonio

La noticia de que las Haciendas forales del País Vasco estudian suprimir el Impuesto de Patrimonio para poner fin a la fuga de contribuyentes hacia otras regiones con mejor trato fiscal a los patrimonios, especialmente con destino a la Comunidad de Madrid, debería ser acogida de forma positiva si no fuera porque, al mismo tiempo, el PNV presiona para que el Gobierno de PSOE y Podemos aumente la tributación por este impuesto en el resto de España. Los argumentos que son válidos para eliminar este tributo a los contribuyentes vascos –grava rentas y activos que ya han tributado por IVA, IRPF o IBI, desincentiva el ahorro y es ineficiente en términos recaudatorios– deberían regir también para los de otras comunidades españolas. No tendría sentido mantener criterios diferenciados en función del territorio de residencia de los contribuyentes, ni penalizar ahora a aquellas comunidades autónomas que, haciendo uso de su corresponsabilidad fiscal, han bonificado o reducido al mínimo la tributación por este impuesto, manteniéndolo a un tipo irrisorio por su carácter censal, sin que eso afecte ni al equilibrio presupuestario ni a la calidad de sus servicios públicos. Bien al contrario, la supresión en la práctica de un impuesto a todas luces injusto y poco útil, que se ha convertido en un anacronismo en la Unión Europea después de que todos los países que mantenían un gravamen similar lo eliminaran, la última Francia en 2018, ha servido de gancho para captar inversión empresarial, ahorro y profesionales cualificados. Precisamente, el PNV trata de evitar, poniendo en marcha ahora su eliminación por parte de las Haciendas forales vascas, responsables de la fiscalidad en la comunidad autónoma, que siga perdiendo atractivo inversor, como muestra la paulatina pérdida de peso de la industria en la economía del País Vasco. Por eso, cabe pedir a los nacionalistas vascos coherencia y que no presten sus decisivos votos en el Congreso de los Diputados para que el Gobierno de PSOE y Podemos pueda consumir su ataque fiscal a la Comunidad de Madrid y al resto de gobiernos autonómicos que han seguido sus pasos con una menor presión fiscal en Patrimonio, pero también en Sucesiones y Donaciones o en el tramo autonómico del IRPF. La falaz retórica del portavoz del PNV en la Cámara Baja, Aitor Esteban, sobre el supuesto *dumping* fiscal de Madrid no puede suponer que su partido sea cómplice de la imposición de un nuevo castigo fiscal a la mayoría de los españoles, del que quedarían exentos los contribuyentes vascos gracias al régimen foral vigente. Entre otras razones, porque en tal caso las Haciendas forales vascas estarían practicando la misma competencia desleal que han venido denunciando.

## La suspensión de Torra divide al separatismo

El presidente del Parlamento catalán, Roger Torrent, debe decidir hoy si acata la orden de la Junta Electoral que le urgí la semana pasada a suspender a Quim Torra como diputado autonómico tras su inhabilitación por el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, que ha sido avalada por el Supremo. De no hacerlo, podría incurrir en un delito de desobediencia como en su día Torra, por el que ha terminado siendo inhabilitado al no retirar los símbolos partidistas de las sedes de la Generalitat, y también en otro de prevaricación. La irresponsable pretensión de Torra de continuar siendo presidente catalán a pesar de las resoluciones de la Justicia en su contra vuelve a situar al separatismo ante el espejo de sus propias contradicciones. Quienes dicen haber respetado la legalidad vigente durante la intontona golpista de 2017 con base en las inconstitucionales leyes de ruptura aprobadas en el Parlamento regional en septiembre de ese año, ahora se niegan a cumplir las normas que regulan la Cámara, que establecen que para presidir la Generalitat es imprescindible ser diputado en la misma. Esta inédita situación reabre la tensión entre Junts per Catalunya, partidarios del desafío permanente al Estado de Derecho como dicta Puigdemont, y ERC, proclive a un diálogo con el Gobierno de PSOE y Podemos que saltaría por los aires si Torra convoca elecciones anticipadas.

**Los nacionalistas vascos no pueden prestar sus votos al ataque fiscal contra Madrid**

## Los grupos españoles se asoman al Brexit

Esta semana arranca el proceso de salida de Reino Unido de la UE con la certeza de que ya no hay marcha atrás y el consuelo de un periodo de transición hasta diciembre que reduce el nerviosismo. El Brexit es un movimiento de relevancia histórica y de consecuencias aún desconocidas en el que domina, al menos hasta la fecha, la sensación de vértigo. La ruptura 47 años después de una relación, por lo general fructífera, es también un salto a lo desconocido para el que las empresas españolas con presencia en Reino Unido llevan tiempo preparándose. Cada una de ellas ha elaborado su propio plan de contingencia para reducir al máximo el impacto y aprovechar, además, las oportunidades que puedan derivarse del proceso. Desde el refuerzo de las cadenas logísticas hasta los cambios de domicilio fiscal, pasando por las desinversiones y los ajustes contables, las compañías españolas han desplegado distintas iniciativas para abordar el Brexit en las mejores condiciones posibles. Las mayores corporaciones, incluidas Telefónica, Iberdrola o Santander, irrumpieron con fuerza en Reino Unido en la primera década del siglo mediante la compra de activos en los que siguen apoyando una parte importante de su negocio internacional. En total, las inversiones empresariales españolas en el país rondan los 80.000 millones de euros y

se han convertido en el bastión que defender. Hay, además, una intensa relación comercial entre ambos países, ya que España exporta al año bienes cercanos a los 20.000 millones de euros. La automoción y la alimentación son los dos sectores más expuestos. Pese a la incertidumbre, las empresas se sienten, por lo general, preparadas y sólo reclaman un marco que propicie la actividad económica. Son conscientes de que ha llegado el momento de la verdad y de que los próximos meses serán decisivos para que la ruptura no conduzca al abismo. Será necesario para ello un acuerdo comercial y un entorno que permita a las empresas operar con la mayor normalidad posible.

### La banca ahorra refinanciando CoCos

La fortaleza de la base de capital es una de las prioridades estratégicas del sector bancario y los 125 bancos europeos bajo jurisdicción de la Junta Única de Resolución han construido en sus balances un “colchón anticrisis” técnicamente denominado MREL. Se trata de una estructura de deuda con capacidad de absorción que permita que en caso de una crisis bancaria se produzca un rescate interno (*bail in*) en lugar de un rescate externo (*bail out*), evitando así

la necesidad de invertir fondos públicos. Esta deuda anti shock está formada por los bonos contingentes convertibles (conocidos como CoCos), la deuda subordinada y la deuda sénior *non-preferred*, y su coste es elevado respecto a otros instrumentos de deuda dado su mayor riesgo. Pero a pesar de ello, la factura también puede reducirse con una gestión activa del balance. En esta línea, Santander y BBVA están refinanciando cinco emisiones de CoCos realizadas entre 2013 y 2015, con cupones de hasta el 9%, obteniendo mejores costes, con un ahorro anual estimado de 62 millones para BBVA y 18 millones para Santander, que en marzo amortizará 1.500 millones con cupón al 5,55% para refinanciarlos al 4,375%. Tras estas operaciones, de las que tres son de BBVA y dos de Santander, el coste medio de los CoCos de BBVA pasará a ser del 6,62% y el de Santander el 5,65%. En total, tras las operaciones de refinanciación, ambas entidades sumarán 12.570 millones en CoCos en circulación, con un coste medio del 6,05%.

### Compras europeas en la tierra de Trump

Al final del año 2019 y comienzos de 2020 se ha producido un repunte significativo de las adquisiciones por parte de inversores europeos en Norteamérica, comandado por grupos como LVMH, Novartis, BAE Systems, Almirall o Viagogo. Los factores que pueden animar esta tendencia son diversos. Al realizar compras en Estados Unidos, las firmas del Viejo Continente buscan un mercado con mayores tasas de crecimiento económico, o bien incorporar empresas de tecnología avanzada en sus respectivos sectores. Además, algunas compañías se ven empujadas a crecer en el exterior al tener ya una posición de dominio en Europa, que dificulta la autorización de nuevas concentraciones por los supervisores de Bruselas. Más difícil de anticipar es el efecto que la posible reelección de Donald Trump al final de este año puede tener en la continuidad de estas operaciones transatlánticas. Muchos inversores ven bien la continuidad de Trump, ya que sus políticas económicas han mantenido el país en crecimiento. Y sus decisiones proteccionistas pueden incluso invitar a que las empresas busquen una mayor presencia sobre el terreno en Estados Unidos, para no perder acceso. Pero la incertidumbre de la campaña, en la que Trump podría elevar la retórica sobre las disputas comerciales, y los elevados precios de los activos en Estados Unidos, tras diez años de mercado boyante, pueden hacer que la inversión europea vuelva a moderarse en los próximos meses.

## Viscofan diversifica su negocio para acelerar su crecimiento

Viscofan tuvo un año 2019 complicado, con una primera mitad del ejercicio a la baja que se compensó con un segundo semestre de mejoría. Esta evolución se trasladó a su cotización, que acabó el año prácticamente plana. No obstante, la empresa cree que tanto las inversiones realizadas durante el año pasado como sus nuevos proyectos en marcha cristalizarán en un 2020 mucho más positivo para su negocio. Una de las claves de este optimismo son las nuevas líneas de negocio que la empresa está desarrollando en base al colágeno. Éstas incluyen desde la utilización médica de esta proteína para regenerar órganos a la venta en supermercados y parafarmacias de colágeno en polvo para reforzar las articulaciones, pasando por un plan para desarrollar sazonantes que puedan usarse como complementos a las dietas. Algunos de estos proyectos tienen un enorme potencial a largo plazo, mientras que otros pueden ofrecer a la compañía rentabilidades más a corto plazo. Dentro de su negocio tradicional, además de las



envolturas para la industria cárnica, la empresa está buscando crecimientos en mercados emergentes donde aumenta la población, mientras potencia sus productos de valor añadido en los mercados más maduros: Europa y EEUU. La innovación es clave para afrontar nuevas vías de negocio como es el caso del crecimiento del consumo de proteínas vegetales. Para ello, la empresa ha desarrollado ya una tripa apta para veganos.