

Armonización fiscal contra el interés general

El Ministerio de Hacienda que dirige María Jesús Montero pretende llevar a cabo una armonización fiscal al alza en todo el territorio español que supone un golpe a la autonomía fiscal de las comunidades autónomas, especialmente la de aquellas que, como Madrid, han optado por rebajar la presión fiscal a sus ciudadanos con el fin de impulsar la actividad. Lo paradójico es que la ministra no quiere que esa armonización vaya encaminada a adoptar el modelo que mejor funciona, sino todo lo contrario. Como responsable de la Hacienda andaluza, Montero provocó que los altos impuestos que impuso a los andaluces redujeran la competitividad y penalizaran la capacidad de crecimiento de esa comunidad autónoma, lo que se tradujo en menor recaudación y en una pérdida de convergencia respecto al resto de España. Sin embargo, el modelo de menor presión fiscal impulsado por la Comunidad de Madrid ha demostrado que no sólo no recauda menos, sino todo lo contrario debido al incremento de la actividad que se genera. Madrid es la prueba evidente de que con menos presión fiscal sobre los ciudadanos y las empresas se puede recaudar más y, por tanto, financiar mejores servicios públicos. Por razones que están evidentemente más cerca de la ideología que de los resultados, Hacienda quiere que el modelo que se extienda a todas las comunidades sea el menos eficiente. Bajo esta decisión subyace la sospecha de que el Gobierno pueda estar utilizando la política fiscal para plantear batallas políticas, queriendo penalizar a aquellas comunidades autónomas que no están en su órbita ideológica, al mismo tiempo que premia a las gobernadas por sus socios parlamentarios, por ejemplo con la cesión al País Vasco de las competencias sobre prisiones o de la gestión económica de las pensiones, que los letrados de la Seguridad Social temen que rompan la caja única y la solidaridad del sistema, por más que el Ejecutivo socialcomunista trate de negarlo. Montero y los barones socialistas han venido acusando a Madrid de practicar *dumping* fiscal y pretenden ahora intervenir de alguna manera en la sala de máquinas de la economía regional que mejor funciona en España, tanto en términos de creación de empresas como de empleo. Esta absurda e ineficiente intrusión fiscal, que choca de bruces con el federalismo que predica el PSOE, no saldría gratis para el conjunto del país, como alertaron ayer los empresarios. En una economía abierta y global, generalizar en todas las regiones una fiscalidad que penaliza el crecimiento, la inversión y el desarrollo es el camino más corto para la deslocalización de actividades hacia otros países de nuestro entorno que, como Portugal, se han dado cuenta de que la ideología no es buena si no sirve al interés general.

Europa se fractura por el nuevo Presupuesto

Despejada por el momento la ecuación del Brexit, las históricas diferencias entre los países miembro de la Unión Europea han vuelto a aflorar. Esta vez respecto a la ambición y las prioridades del Presupuesto comunitario para el septenio 2021-2027. De ahí que, como era previsible, el Consejo Europeo extraordinario de esta semana que debía servir para cerrar el primer acuerdo presupuestario sin las contribuciones de Reino Unido se cerrase ayer sin acuerdo. Y lo que es aún peor, sin perspectivas de alcanzar uno a corto plazo. Los líderes europeos fueron incapaces de encontrar una solución para cubrir los 75.000 millones de euros que dejarán de aportar los británicos en los próximos siete años, que los países más ricos se niegan a compensar, ni para idear un reparto de los recursos que no perjudique a los Estados miembro menos avanzados y más dependientes de los fondos de cohesión. Capítulo aparte merece la voluminosa Política Agrícola, que tanto los gobiernos del Norte de Europa como la Comisión Europea y el presidente del Consejo, Charles Michel, proponen recortar de forma notable frente a la oposición cerrada de los países del Sur, liderados por Francia y España. Las posiciones están muy lejanas como para poder propiciar un acuerdo tan complejo a corto plazo.

La distribución impulsa la fotovoltaica

La derogación del llamado *impuesto al Sol*, que implicaba aplicar una tasa a las instalaciones fotovoltaicas por el uso de la red eléctrica si vertían a la misma el excedente de su producción de energía, abrió en 2018 la puerta de par en par a la llegada de esta energía renovable a los hogares. Las empresas de energía se lanzaron entonces a ofrecer este tipo de instalaciones a sus clientes, bajo la promesa de obtener ahorros del 50% en la factura de la luz y que podían alcanzar hasta el 70% o el 80% si vertían el excedente a la red. Este negocio es todavía pequeño, pero su potencial es enorme, lo que ha despertado el interés de grandes grupos de distribución como Leroy Merlin e Ikea, así como de tiendas de electrodomésticos como Expert, Milar o Tien21. Su visión no es limitarse a la venta de placas solares, como hace Amazon, o crear divisiones para instalarlas en empresas y Administraciones, como es el caso de El Corte Inglés o MediaMarkt, sino atacar el segmento de particulares con soluciones *llave en mano* que faciliten a los clientes la adopción de esta tecnología. Estas soluciones pueden comenzar con un presupuesto de apenas 3.000 euros, aunque la media para un chalé unifamiliar ronda los 6.000 o 7.000 euros. El presupuesto se duplicaría si se instalan baterías, por lo que en la mayoría de los casos van acompañadas de acuerdos con

empresas de energías para que los hogares puedan enchufarse a la red tanto para obtener energía tradicional cuando no haya generación como para volcar a la propia red sus excedentes. Leroy Merlin, que ha sellado ya acuerdos con Iberdrola y Endesa, espera que las renovables le aporten cientos de millones de euros de facturación dentro de tres años, frente a los 34 millones que obtuvo en 2019. Ikea está aún en busca de un socio, aunque espera lanzar el servicio antes de que acabe el año, mientras que Fece, la patronal de las tiendas de electrodomésticos, ofrece a sus socios su alianza con Iberdrola y Redexis. Nadie quiere quedarse fuera de este nuevo mercado.

T-Mobile US + Sprint, gana Telekom

En verano de 2014, Sprint, tercera operadora de móviles en EEUU y propiedad en más del 80% de la japonesa SoftBank, negoció la compra de T-Mobile US, filial al 67% de la alemana Deutsche Telekom. El objetivo era promover la consolidación sectorial desde cuatro a tres operadores -Verizon, AT&T y T-Mobile + Sprint-, generando fuertes sinergias en ingresos y costes. El planteamiento no prosperó, pero en abril de 2018 se intentó de nuevo, motivado por la

necesidad de generar economías de escala ante las grandes inversiones previstas por el desarrollo del 5G. Finalmente, el fallo de un juez de Nueva York el pasado 11 de febrero que señaló que la fusión no disminuye de forma significativa la competencia, ha encarrilado definitivamente la integración de T-Mobile y Sprint, que suman más de 130 millones de clientes. Los grupos anunciaron ayer un ajuste en la ecuación de canje en favor de Deutsche Telekom, que finalmente tendrá el 43% del capital de la fusionada en vez del 42%, en detrimento de SoftBank, que baja del 27% al 24%. T-Mobile y Sprint capitalizan 85.260 y 38.975 millones de dólares, respectivamente, y el consejero delegado del grupo resultante será el actual director de operaciones de T-Mobile, Mike Sievert, que ayer anticipó que la nueva T-Mobile va a mejorar el mercado de telefonía móvil. La fusión espera completarse el próximo 1 de abril y las inversiones previstas por las compañías en los próximos tres años ascienden a 40.00 millones de dólares.

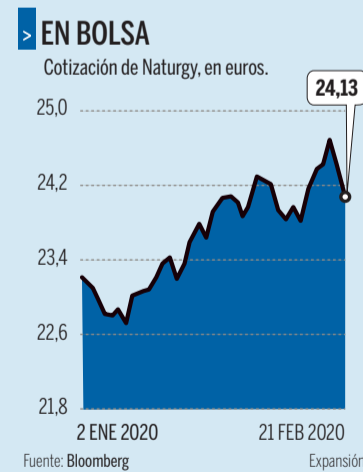
Las gestoras 'value' bajan comisiones

Las gestoras de fondos denominadas *value* están especializadas en la inversión en buenas compañías que presentan altos grados de infravaloración por el mercado. La estrategia es muy de largo plazo y puede ocurrir, como en la actualidad, que sus rentabilidades estén en negativo, a la espera de la maduración de la cartera. Tal como señala en su último comentario trimestral Cobas, la gestora *value* fundada por Francisco García Paramés, "ser Inversor en Valor implica comprar barato y huir de las modas, aunque las rentabilidades no acompañen. Lo que está de moda normalmente no está barato, pero ya sabemos que el mercado es eficiente a largo plazo y pone a cada uno en su sitio a su debido tiempo. Por tanto, sólo nos podremos beneficiar de esta "corrección" si invertimos a largo plazo". Las modas a la que se refiere Cobas son la predilección por compañías en crecimiento, que normalmente cotizan a múltiplos muy altos. Por ejemplo, las empresas de la cartera de Cobas cotizan a un PER de entre 6 y 8 veces, que compara con el rango de entre 13 y 18 veces de los principales índices. En su cuarta Conferencia Anual, que ha tenido lugar esta semana con asistencia de casi 3.000 personas entre presencia física y online, Cobas ha anunciado que estudia una rebaja de las comisiones, que es una de las principales reivindicaciones de los inversores *value*. Este movimiento pudiera también arrastrar a otras firmas *value* como Azvalor y Magallanes.

No tiene sentido una armonización fiscal basada en el modelo más nocivo para la actividad económica

Naturgy empieza a definir su estrategia internacional

Desde que Francisco Reynés asumió la presidencia ejecutiva de Naturgy, en la compañía se impuso un lema. Nada es eterno, y todos los negocios son revisables y/o vendibles. Esa visión no ha cambiado, pero sí el hecho de que Naturgy ha empezado ahora a definir qué negocios son más vendibles y cuales pueden esperar. La inversión que va a acometer en Panamá encaja dentro de este planteamiento. Aparentemente Panamá es una filial menor. Aunque diversificada, porque tiene actividad tanto en distribución, como en generación y comercialización de luz, su base de clientes es limitada. Entraría dentro del listado de activos en venta en la primera línea del escaparate. Sin embargo, Naturgy ha decidido apostar por el país con una inversión a largo plazo para desarrollar más y mejores redes de distribución eléctrica. La apuesta tiene varias lecturas. No sólo se trata de reforzar su posición en esos negocios. Además, supone demostrar a Colombia -país vecino de Panamá- el error que cometió expro-



piando hace ya más de tres años la filial Electricaribe a Naturgy. El grupo energético español mantiene abierto un arbitraje contra Colombia valorado en 1.600 millones de dólares en los tribunales internacionales. El litigio, a priori, está evolucionando de forma favorable para Naturgy, pero aun puede prolongarse en el tiempo más de lo deseable y puede consumir demasiado esfuerzo de gestión y recursos.