



acceso 360



07/09/2020

# Resumen de prensa del IEF

Instituto de la  Empresa Familiar

REBOLD

## EMPRESA FAMILIAR

Fecha	Titular/Medio	Pág.	Docs.
05/09/20	LOS MEJORES FONDOS PARA INVERTIR ~ ^ EN COMPAÑÍAS FAMILIARES DE ÉXITO / Cinco Días	4	2
05/09/20	LAS CLAVES / Cinco Días	6	1

## ECONOMÍA

Fecha	Titular/Medio	Pág.	Docs.
07/09/20	ECONOMÍA TENDRÁ LA ÚLTIMA PALABRA DE LA OPERACIÓN TRAS CONSULTAR AL BCE / Cinco Días	8	1
07/09/20	LA RECAUDACIÓN FISCAL POR GASOLINAS, ALCOHOL Y TABACO SE HUNDE UN 34% / El Economista el Superlunes	9	1
07/09/20	LA BANCA ESPAÑOLA SERÁ LA MITAD DE RENTABLE QUE LA EUROPEA HASTA 2021 / El Economista el Superlunes	10	2
07/09/20	CAE EL MIEDO ENTRE LAS EMPRESAS A LA FUGA DE TALENTO / El Economista el Superlunes	12	1
07/09/20	VETO EUROPEO AL TURISMO ESPAÑOL / El Mundo	13	1
07/09/20	LA PANDEMIA AMENAZA CON DUPLICAR EL AGUJERO QUE SUFREN LAS PENSIONES / El País	14	1
07/09/20	EL CONFLICTO SOCIAL Y POLÍTICO FRENA EL IMPULSO DE BCN / El Periódico de Catalunya	15	2
07/09/20	LAS EMPRESAS PIDEN AL GOBIERNO UN GRUPO DE TRABAJO PARA EL FONDO EUROPEO / Expansión	17	1
07/09/20	LA UE Y REINO UNIDO SE ATRINCHERAN Y ABOCAN A UN POS-BREXIT CAÓTICO / Expansión	18	1
07/09/20	OPCIONES DEL GOBIERNO PARA AFRONTAR LOS PRESUPUESTOS / Expansión	19	1



acceso 360

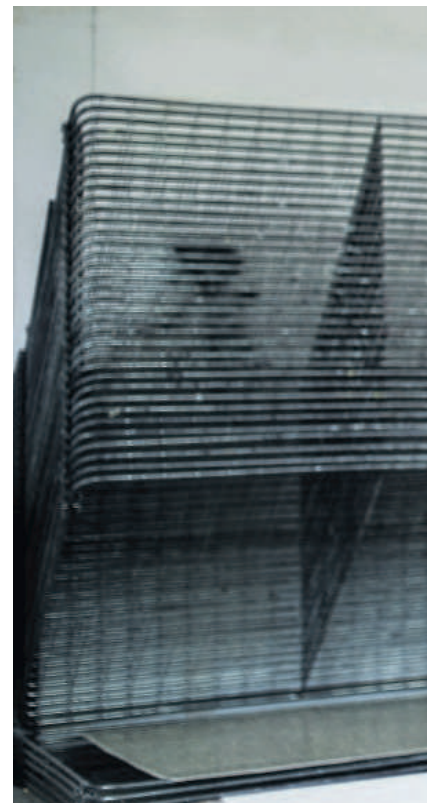
# EMPRESA FAMILIAR





# Los mejores fondos para invertir en compañías familiares de éxito

Bellevue, Credit Suisse, Carmignac y Banca March han lanzado vehículos especializados en grupos donde el empresario fundador sigue implicado en alguna medida en la gestión



MIGUEL M. MENDIETA  
MADRID

Jugarse el tipo. Eso es lo que hacen los empresarios. Y eso es lo que diferencia a las compañías en la que el fundador sigue implicado y las que no. La presencia del empresario o sus descendientes en el accionariado suele garantizar al inversor unos niveles de retorno superiores a sus competidores. Cuando la supervisión de la gestión es una cuestión de familia, los controles son más estrictos. No en vano, más del 60% del patrimonio familiar está concentrado en la propia compañía. Además, hay mayor capacidad de innovación, y predomina una visión a largo plazo, que permite capear mejor las crisis económicas. Facebook, Alphabet (matriz de Google), Samsung, Roche, LVHM (Louis Vuitton), L'Oréal, Inditex, Tesla, Nike... son algunos ejemplos de firmas en las que el fundador o su familia siguen teniendo una parte importante del capital y que han cosechado un enorme éxito.

El banco privado Credit Suisse elabora cada año un informe con las 1.000 compañías familiares más valiosas. Para que una firma sea incluida en este grupo, el fundador y su familia tienen que poseer al menos el 20% del capital y de los derechos de voto. Los datos de rentabilidad son impresionantes. Analizando el desempeño de estas 1.000 firmas entre 2006 y 2020, se comprueba que han logrado casi un 4% más de retorno medio anual que las cotizadas no familiares. En el agregado de estos 14 años, es casi un 66% más de retorno.

"Creo que una de las claves para que las compañías familiares funcionen tan bien es que pueden permitirse el lujo de pensar en generaciones y no en trimestres, es decir, no se centran en el corto plazo, lo que se traduce en una perspectiva de la

gestión basada en la sostenibilidad a largo plazo", explica Asís Maestre, representante en España de la gestora suiza Bellevue. Como ejemplo, cita el tiempo medio de permanencia de los consejeros delegados. En las empresas familiares suelen ser 10 años, frente a los tres o cuatro de las firmas no familiares, "lo que no llega ni a un ciclo electoral", subraya.

Además, pese a la percepción generalizada de que las firmas familiares son más conservadoras, tradicionales y estancadas, un estudio de la Universidad de Harvard, de 2017, demostró que el nivel de innovación es mayor en este tipo de firmas. Aunque invierten menos en los departamentos de innovación y desarrollo, lo hacen de una forma más eficiente y obtienen más patentes y nuevos productos.

Para aprovechar el valor de las compañías familiares, varias gestoras especializadas han lanzado fondos que solo invierten en este tipo de firmas. Bellevue, Carmignac, Banca March o Credit Suisse han lanzado vehículos de inversión especializados en este tipo de empresas.

## Bellevue Entrepreneur

**1** La boutique suiza Bellevue Asset Management, con sede a la orilla del lago de Zúrich, es una de las gestoras de fondos que más se ha especializado en este tipo de inversiones. Su especialista es la noruega Birgitte Olsen (Bodø, 1966), que lleva más de una década viajando por toda Europa para reunirse con los gestores de empresas familiares y, casi siempre, con los fundadores.

La gestora de fondos cuenta con tres vehículos para esta tipología de empresas. El Bellevue Entrepreneur Europe (que invierte en todo el Viejo Continente), el

## Las bondades de las compañías dirigidas por su fundador

► **Largo plazo.** En este tipo de empresas, los accionistas de referencia quieren permanecer mucho tiempo en el capital, y dejárselo como legado a sus hijos. Por lo tanto, toman decisiones a 10 o 20 años. En momentos de crisis es frecuente que, en lugar de empezar a recortar plantilla o vender negocios, aprovechen para hacer compras o fichajes. Los directivos tienen menos obsesión con los resultados trimestrales.

► **Solvencia.** La mayoría de empresas familiares tienen un balance más sólido que sus comparables. De media, el 55% de la financiación viene de las acciones, mientras que en otro tipo de firmas esta proporción se reduce al 30%, y el resto es deuda.

► **Estructura.** Las empresas familiares tienen cadenas de mando mucho más eficientes donde las decisiones se toman en plazos de tiempo mucho más cortos y donde el propio accionista de referencia es el que toma la decisión, evitando un posible conflicto de interés entre accionista y la dirección de la compañía.

► **Corresponsabilidad.** Cuando los propietarios están implicados en la gestión, y su patrimonio familiar está en juego, las decisiones son más cautas, y hay una mayor implicación.

Bellevue Entrepreneur Switzerland (que compra solo compañías suizas) y el Bellevue Entrepreneur Small & Mid Cap (que busca firmas de pequeña y mediana capitalización).

El fondo más antiguo, el suizo, acumula en los últimos 12 meses un retorno del 14%. Desde su creación, en 2006, ha rentado un 152%, lo que supone un 6,7% de media anual. En cartera tiene compañías como el fabricante de chocolates Lindt & Sprungli, el especialista en fletes y logística Kunhe Nagel, el gigante farmacéutico Roche o el fabricante de ascensores y escaleras mecánicas Schindler.

"Para nosotros, que el fundador de la compañía siga como consejero delegado es una garantía", explicaba Olsen a **CincoDías** en una entrevista.

En el fondo de pequeñas compañías, la primera posición de la cartera es el fabricante suizo de teclados, altavoces y ratones para ordenadores Logitech, que ingresa más de 2.000 millones de euros al año, y sus beneficios crecen a un ritmo del 22%.

En cuanto al fondo europeo, Bellevue Entrepreneur Europe, ha encadenado una mala racha. Su retorno medio anual en los tres últimos años ha sido del -10,4%. Con todo, desde su creación acumula una rentabilidad del 149%, algo superior al índice Stoxx Europe 600, que refleja la evolución de las mayores compañías europeas.

Sus principales posiciones son la cervecera danesa Carlsberg (fundada hace 170 años y con el 70% de los derechos de voto en manos de la Fundación Carlsberg), el fabricante de licores Pernord Ricard (con marcas como Absolut Vodka, ginebra Beefeater, ron Havana Club y whisky Ballantines). La firma está dirigida por Alexandre Ricard, uno de los nietos del fundador, Paul Ricard.





## Carmignac Entrepreneurs

**2** Para Edouard Carmignac, fundador de la gestora de fondos homónima, lanzar un fondo especializado en invertir en compañías gestionadas por el empresario fundador o su familia fue algo muy natural puesto que él mismo creó su negocio desde cero. Carmignac Entrepreneurs es un vehículo que invierte en firmas familiares de toda Europa. Su rentabilidad media anual en los últimos 10 años ha sido del 8,1%, a pesar del descalabro de los últimos meses.

Una de sus principales posiciones es la farmacéutica alemana Dermapharma, especializada en dermatología y alergias, que fue fundada en 1991 por Wilhelm Beier, quien sigue siendo presidente de la firma. También tiene una importante posición en el fabricante de acero, barcos, trenes y ascensores ThyssenKrupp, en la que la fundación familiar Alfried Krupp von Bohlen und Halbach retiene aún un 20,9% del capital y controla el consejo de administración.

El gestor del fondo, Malte Heininger, que antes trabajó como modelo, gestiona activos por más de 150 millones de euros y tiene la segunda mejor calificación por parte de la firma de análisis Citywire.

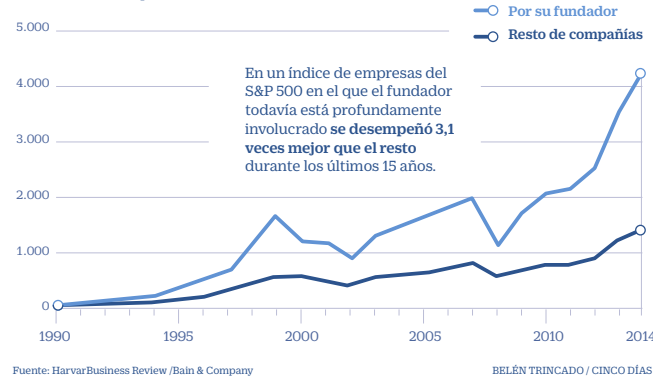
El fondo no se centra solo en compañías tradicionales. También tiene en cartera Delivery Hero, una firma tecnológica alemana de reparto a domicilio, fundada en Berlín hace nueve años y que ha tenido una rentabilidad exponencial, con una capitalización de mercado que hoy roza los 18.000 millones de euros.

Otra importante posición en el fondo es la compañía austriaca Do&Do, especializada en catering para aviones, y fundada por el emprendedor de origen turco Atilla Dogudan.

## Las compañías gestionadas por su fundador tienen mejores rendimientos que el resto

Basado en análisis del índice estadounidense S&P 500 en 2014

Rentabilidad total para los accionistas, en base 1.000



## Credit Suisse Family Business

**3** La gestora de fondos de Credit Suisse lanzó hace dos años el fondo Family Business, un vehículo que invierte en compañías familiares sin restricción por capitalización bursátil ni sectorial. Su gestor es Javier Suescun.

El fondo logró un rendimiento en 2019 del 13%, pero en 2020 su evolución se ha visto muy marcada por la pandemia del Covid-19 (en el primer semestre perdió un 10,3%). Con las caídas provocadas por el virus, el gestor aprovechó para aumentar la participación en valores ya existentes en su cartera como Canadian Tire Corporation (una firma familiar con negocios de gasolineras, ropa deportiva... e incluso un banco), Fresenius (la mayor empresa

Europea de hospitales, de origen alemán), Ferrovial (la empresa de infraestructuras española controlada por la familia Del Pino)...

Además, ha añadido en cartera el fabricante de licores francés Pernod Ricard, y la firma de coberturas de embutidos Viscofan. También ha comprado acciones de la empresa de cría de salmones de las islas Feroe Bakkafrøst, la farmacéutica suiza Roche y la empresa de monturas y lentes de contacto EssilorLuxottica.

## The Family Business Fund

**4** Banca March es otro grupo donde la familia fundadora sigue dominando por completo el accionariado. De hecho, la familia tiene un holding, Corporación Financiera Alba, que cotiza en Bolsa, y que controla Banca March y que tiene participaciones en compañías como CIE Automotive, Viscofan o Ebro Food (todas con un componente familiar). Con estos mimbres, no es raro que su gestora lanzara en 2012 The Family Business Fund para invertir en compañías cotizadas donde más de un 25% del accionariado pertenece a una sola familia, al menos un miembro de la misma está implicado en la gestión y existe interés por transmitir la propiedad a la siguiente generación.

El fondo ha tenido un retorno acumulado del 11,9% en los últimos cinco años, un registro bastante peor que el de otros fondos comparables.

En su caso, las primeras posiciones son dos gigantes estadounidenses, Alphabet (matriz de Google) y Berkshire Hathaway, el conglomerado fundado y controlado por Warren Buffett.

**Este tipo de firmas genera, de media un 4% anual más de retorno anual**

**La presencia del fundador es una garantía de una gestión rigurosa y eficiente**



## Las claves

### La presión regulatoria y procompetencia cambia el perfil de los índices europeos

# 1

#### Mercados

La regulación y la estrategia procompetencia de la Unión Europea está provocando caídas importantes de la rentabilidad de bancos y operadoras de telecomunicaciones, que se está reflejando en su evolución bursátil y en la de Bolsas como la española, donde tienen mucho peso, y ya también en la composición de índices importantes como el Euro Stoxx 50. De él van a salir bancos como BBVA y Société Générale, y telecos como Telefónica y Orange. A cambio, entran representantes de sectores pujantes, como la tecnología (con la holandesa-sudafricana Prosus, accionista de Tencent), u otros clásicos, como la industria (como los ascensores finlandeses de Kone).

Cuanto más sistémico es un sector, más presión ejerce sobre él el Estado, como están comprobando banca y telecos; la salida en muchos casos es la concentración empresarial, y de ahí ejemplos como el de CaixaBank y Bankia. Bruselas se ha resistido hasta hace muy poco a las fusiones, pero va dando su brazo a torcer. Para no quedarse al margen en la guerra económica Estados Unidos-China no hay muchas otras opciones.



Botellas de Pernod Ricard, una de las empresas que entran en el Euro Stoxx 50. REUTERS

### El diálogo sobre los ERTE, en la frontera de reabrir o no el negocio

# 2

#### Economía

Hay una bolsa de 700.000 trabajadores pendientes de las condiciones de sus ERTE: es casi una cuarta parte de los españoles que ya están en el paro (prácticamente cuatro millones). Los agentes sociales y el Gobierno están de acuerdo en que hay que flexibilizarlos lo máximo posible, pero no se ponen de acuerdo en el detalle de si hay que poner más énfasis en ayudar al que retoma la actividad o al que no puede hacerlo.

Es en esa frontera, la de la duda sobre si es más rentable abrir el restaurante a riesgo de que aumenten las restricciones sanitarias, en la que se mueven muchos pequeños empresarios españoles. Y el diálogo social debe hilar fino para hacer los ERTE más eficaces aún.

### Las empresas familiares son más rentables, y no solo fuente de titulares

# 3

#### Inversión

Los conflictos familiares en la empresa o cualquier otro ámbito de la vida dan mucho de sí para los titulares de prensa, las novelas o las series de ficción, pero es probable que llamen la atención en parte porque son la excepción que confirma la regla. Según Credit Suisse, las cotizadas familiares generan más rentabilidad que las que no lo son, un 4% anual en los últimos 15 años. Por familiar se entiende cualquier empresa que sigue controlada por el fundador o sus herederos, lo cual incluye también las startups que no hayan transferido la gestión a un profesional externo. Así, Delivery Hero es una de las firmas en las que invierte Carmignac a través de su fondo Entrepreneurs, especializado en esta clase de corporaciones. Familiar es también Berkshire Hathaway, de Warren Buffett y Charlie Munger, que siguen manejando el próspero negocio que montaron a partir de una empresa que fabricaba medias de señora. Dicen que donde hay confianza da asco, pero eso es solo cuando hay demasiada.

### Alemania debate si rebajar a nada más que cinco días el aislamiento de los contagiados

# 4



**No es lo mismo que la cuarentena [de contactos cercanos]. Mi propuesta es aislar a los positivos brevemente, y luego hacer test de infecciosidad residual**

Christian Drosten  
VIRÓLOGO

### El teletrabajo resuelve algunos problemas... y crea otros

# 5

#### Fortuna

La adaptación acelerada al teletrabajo por el Covid ha permitido comprobar materialmente las ventajas y los inconvenientes de esta fórmula. Se gana tiempo al ahorrar en traslados y en reuniones redundantes (aunque las de Zoom a veces lo sean aún más), y a cambio se pierde el contacto informal entre compañeros, que puede generar ideas valiosas, así como los vínculos que dan lugar a la unidad entre los trabajadores. En cuanto a los costes económicos, la empresa ahorra en luz o agua, un coste que se transfiere a los trabajadores, que a su vez ahorran en transporte (a costa a veces de empresas públicas). Hay que hacer cuentas para ver a quién compensa más, pero lo que ha quedado claro es que el teletrabajo resuelve algunos problemas, y crea otros.



acceso 360

# ECONOMÍA



Instituto de la Empresa Familiar



# Economía tendrá la última palabra de la operación tras consultar al BCE

E P  
MADRID

El Ministerio de Asuntos Económicos pedirá al Banco Central Europeo (BCE) un informe sobre la fusión entre Bankia y CaixaBank y, una vez disponga de las conclusiones, será Economía quien tenga la última palabra sobre la operación, según fuentes financieras consultadas por EP.

El papel del BCE en una fusión depende de la normativa del país o países en

los que tengan su sede las entidades que se fusionan, ya que este tipo de operaciones no se regulan en el Derecho europeo, sino en el Derecho nacional.

Si el país otorga facultades al supervisor nacional, el BCE ejerce esas facultades cuando se trata de fusiones de entidades significativas que supervisa directamente. En cualquier caso, el BCE debe aprobar adquisiciones de participaciones cualificadas en entidades de crédito cuando

sean iguales o superiores al 10% de las acciones o derechos de voto de la entidad o superen los demás umbrales pertinentes (20%, 30% o 50%).

La entidad que quiera adquirir una participación cualificada deberá notificarlo al supervisor nacional, que junto al BCE evalúan la adquisición propuesta de acuerdo con los criterios establecidos en la Directiva de Requisitos de Capital (reputación del adquirente y experiencia de

los directivos propuestos, solvencia del adquirente, impacto en la entidad y riesgo de vínculos con el blanqueo de dinero o la financiación del terrorismo).

## El BCE debe aprobar compras de participaciones superiores al 10%

“En principio, el BCE no tiene preferencias en relación con el tamaño y no disuade a las entidades de convertirse en más grandes”, explica el organismo supervisor europeo, aunque recuerda que para las entidades “demasiado grandes para quebrar” existen normas acordadas internacionalmente que exigen colchones de capital adicional y/o capacidad de absorción de pérdidas a las entidades grandes y sistémicas.

En cualquier caso, el papel del BCE podrá cobrar mayor relevancia en función de la estructura de la operación.

El Consejo de Supervisión del BCE anunció en julio que “facilitará” la consolidación del sistema bancario de la zona euro mediante el uso de sus herramientas supervisoras, por lo que no exigirá unos requisitos de capital más elevados a las entidades que surjan de una fusión entre bancos.





# La recaudación fiscal por gasolinas, alcohol y tabaco se hunde un 34%

La patronal de las bebidas espirituosas alerta de que sus ingresos pueden caer este año a la mitad

Hacienda recaudó en junio un 43% menos por gasolina y un 41,5% menos por los destilados

J. Romera / I. Acosta MADRID.

La recaudación fiscal por impuestos especiales se está desplomando. De acuerdo con los últimos datos disponibles de la Agencia Tributaria, los ingresos por este concepto acumulan un descenso en el primer semestre del ejercicio del 12,9%, hasta 9.028 millones de euros. Lo preocupante, sin embargo, es que en el último mes de dicho periodo, el de junio, la caída fue mucho mayor, del 33,8%. Durante esos 30 días, justo antes del verano, la recaudación fiscal por este concepto fue de 1.205 millones, frente a los 1.819 millones de euros del mismo periodo del año 2019.

En junio, la recaudación por hidrocarburos se hundió, en concreto, un 43,7%; la del alcohol y bebidas derivadas cayó un 41,5%; la de la electricidad un 21,6% y la del tabaco un 20%. Tan solo los ingresos por impuestos especiales de la cerveza, con un mayor consumo pese a la crisis de la hostelería, crecieron ese mes. Lo hicieron un 12,6%, pero tan solo hasta 21 millones de euros.

## Liquidación

La Agencia Tributaria explica que en los principales impuestos se liquidó el mes de mayo, afectado por la parálisis de la actividad a causa de la pandemia y cuando todavía se mantenía el confinamiento. “Esto se ve con claridad en el impuesto sobre hidrocarburos, cuyos ingresos descendieron en junio un 43,7%, inferior al del mes anterior (-61,6%)”, asegura Hacienda.

Según el último informe de recaudación tributaria, en los principales productos –gasolinas y gasóleo de automoción– la situación fue peor que en el conjunto, aunque hay que tener en cuenta que el fuerte crecimiento del consumo de gasóleo bonificado en los últimos meses ha compensado ligeramente su caída, con una disminución en el acumulado del año del 19%.

En el impuesto sobre la electricidad los ingresos retrocedieron un 21,6%, más del doble que en mayo. En este caso los efectos de la inactividad se observan con más dificultad por el efecto combinado de la variación de los precios y de los retrasos en la facturación.

Desde la Agencia Tributaria explican que en el impuesto sobre labores del tabaco, con la caída de la recaudación en junio “desapareció toda la mejora que se apreciaba en



Una terraza en Barcelona. LUIS MORENO

## La recaudación de impuestos especiales

Datos en millones de euros

CONCEPTO	JUNIO 2019	JUNIO 2020	I SEM. 2019	II SEM. 2019
Alcohol y bebidas derivadas	67	39	346	316
Cerveza	19	21	131	138
Hidrocarburos	1.018	574	6.063	4.906
Tabaco	605	484	3.003	2.997
Electricidad	109	86	697	632
<b>Total</b>	<b>1.819</b>	<b>1.205</b>	<b>10.365</b>	<b>9.028</b>

Fuente: Agencia Tributaria.

elEconomista

los primeros meses”, de solo un 0,2% en el acumulado del primer semestre. En los impuestos ligados al alcohol, hay que tener en cuenta que los ingresos de junio se corresponden con el devengo del mes de marzo, en pleno cierre de la hostelería por el estado de Alarma.

El problema fundamental ahora es que ante la segunda oleada del coronavirus, el desplome del turismo y las nuevas restricciones adoptadas, especialmente en lo que se refiere a la hostelería, pueden agravar aún más la caída de la recaudación. En este sentido, desde la Federación Española de Espirituosos se advierte, por ejemplo, que el des-

La nueva oleada y las restricciones pueden hundir aún más la recaudación hasta final de año

censo de las ventas en España está siendo muy profundo en todas las categorías como consecuencia de la crisis. Sólo durante los cuatro meses de mayor incidencia de la pandemia, de marzo a junio, las ventas de alcohol en hostelería se desplomaron un 83%.

A pesar de que el canal de alimentación recuperó en ese periodo un 22,5% “no pudo compensar ni de lejos la drástica caída en bares, hoteles y restaurantes”, asegura el director general de la patronal, Bosco Torremocha. Hay que tener en cuenta que las espirituosas recaudan el 73% del total de las bebidas con alcohol. Y las previsiones no son nada optimistas. Según explica Torremocha, “inicialmente estimamos una caída de las ventas hasta final de año de un mínimo del 40%, pero la sensación es que puede ser incluso mucho peor”.

## Reducir fiscalidad

Para la patronal de las bebidas alcohólicas, reducir los impuestos que gravan el consumo en la hostelería, como el IVA o los impuestos especiales ayudarían a todos los sectores que dependen tanto de dicho sector como del turismo.

“Es impensable abordar cualquier subida impositiva a la hostelería en estos momentos; no es siquiera planteable. Lo prioritario es recuperar los niveles *pre-covid*, algo que no ocurrirá en ningún caso hasta 2022 y precisará de políticas de impulso desde todas las Administraciones”,

dice Torremocha. “el efecto económico de cualquier subida de impuestos sería devastador e irreversible, afectaría directamente al empleo y atacaría la recuperación económica de sectores que actualmente luchan por su subsistencia”, asegura. En la misma línea, desde la Mesa del Tabaco se han mostrado muy críticos también con las últimas restricciones adoptadas, como la prohibición de fumar en las terrazas si no se respeta la distancia de seguridad de metro y medio.

“La sociedad española ha dado muestras más que suficientes de ser respetuosa. Una decisión del tal impacto debe estar basada en evidencias científicas sólidas y, a día de hoy, no existen estudios concluyentes”, aseguran desde la Mesa del Tabaco, que defiende los intereses de toda la cadena: cultivadores, industria, distribuidores y estancieros.

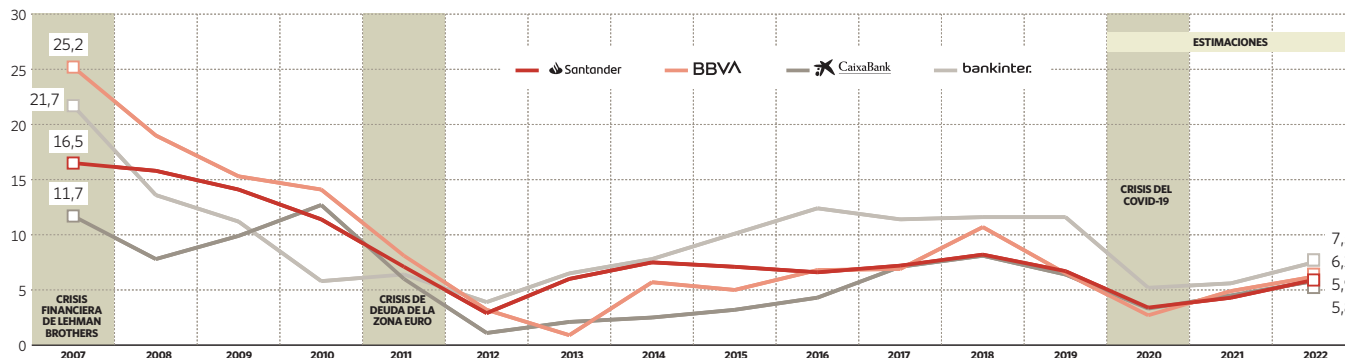
En el acumulado hasta el mes junio de este año, los ingresos de la industria tabaquera han caído en total un 4,18%, hasta 9.766 millones de euros. En volumen, el descenso ha sido similar, del 3,91%, hasta 2.151 millones de cajetillas. Las perspectivas son también negativas.



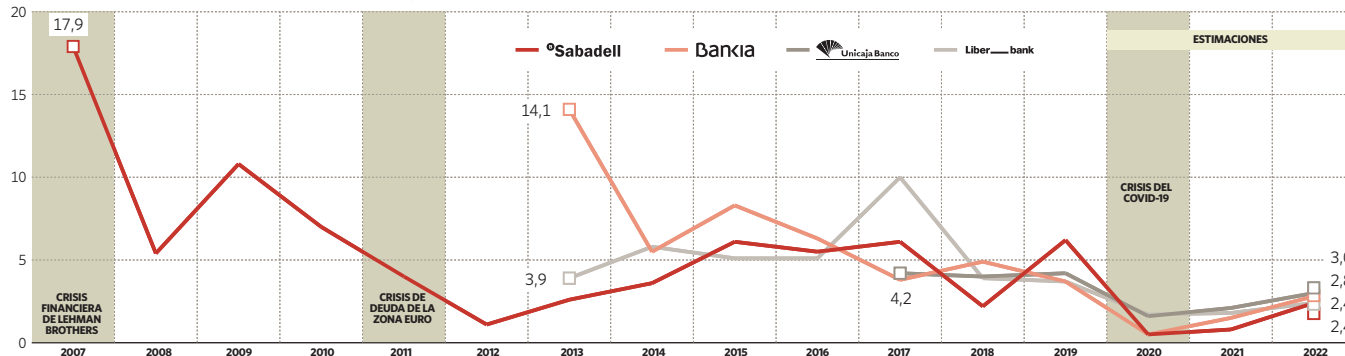
El impacto de la fusión bancaria

Sólo Bankinter batirá el 5% este año

Evolución histórica del ROE\* de Santander, BBVA, CaixaBank y Bankinter (%)



Evolución histórica del ROE\* de Banco Sabadell, Bankia, Unicaja y Liberbank (%)



(\*) Rentabilidad sobre recursos propios. (\*\*) Recomendación del consenso de mercado: Comprar, Mantener, Vender

# La banca española será la mitad de rentable que la europea hasta 2021

Banco Santander, BBVA y CaixaBank obtendrán ROEs del 3% este año y del 4,6% en 2021

Sabadell no logrará rentabilidad sobre el capital este año y Bankia se quedará a medio punto

Laura de la Quintana MADRID.

Los banqueros de antaño se han extinguido del mapa europeo y lo que queda hoy en su lugar son una especie de ingenieros financieros que se doblan la espalda buscando cómo obtener rentabilidad en un terreno que está seco. Sería sencillo culpar a la crisis financiera actual de esta situación, pero lo cierto es que hacer rentable a un negocio como el bancario lleva siendo muy complicado desde hace varios años. Aunque, sin duda, la pandemia ha ejercido una gran presión para que los banqueros centrales perpetúen sine die el valor prácticamente nulo de su materia prima: el dinero.

Siete de los ocho bancos cotizados en la bolsa española o están o han marcado en los últimos meses mínimos históricos en bolsa. Tan solo se salva Bankinter, cuyo suelo

se hizo en la pasada crisis de deuda de la eurozona en 2012, y que, hasta que se deshaga definitivamente de Línea Directa se ha considerado más un híbrido entre banco y aseguradora. Y el desplome bursátil responde a un contexto difícil que mezcla tipos de interés en la zona euro en mínimos, una crisis financiera sin precedentes a nivel planetario y, por ende, el futuro aumento de la morosidad que todavía no ha empezado a asomar la cabeza en los resultados del primer semestre de las entidades.

La consecuencia de este *totum revolutum* es que la rentabilidad de la banca española está en mínimos históricos, ni tan siquiera comparable a los de la crisis de 2010-2012. Y es no es algo excepcional de España. En Francia, Italia, Alemania y Reino Unido algunos bancos tendrán, incluso, rentabilidades nega-

El ROE medio del sector nacional caerá hasta el 2,2% este año y subirá al 2,6% el próximo

tivas este 2020. También sucederá en nuestro país, según las previsiones que contemplan los analistas para Banco Sabadell en 2020, cuando no logrará sacar rentabilidad sobre el capital esperado.

Esta situación sitúa a todo el sector a años luz de lograr cubrir, al menos, el coste del capital que distintos organismos sitúan entre el 8% y el 10% en función de la operativa –mayor o menor riesgo– de cada entidad. En teoría, es el ROE mínimo que todo banco debería

lograr y su objetivo antes de la pandemia era alcanzar rentabilidades de doble dígito que cada vez quedan más lejanas.

Las estimaciones de los analistas contemplan una caída de casi 400 puntos básicos en la rentabilidad sobre el capital que logre la banca española este año frente al 6,1% que, de media, obtuvo en 2019. Según las previsiones, el ROE (return on equity, según sus siglas en inglés) de las ocho entidades cotizadas cerrará 2020 en el 2,2%, incluso con rentabilidades negativas para Banco Sabadell del -0,5%. Pero no es la única. También se esperan cifras negativas en los dos bancos alemanes, Deutsche Bank y Commerzbank, en el gigante holandés ABN Amro, o en el francés Société Générale.

Además, con el dividendo suspendido este año al menos, por peti-

ción expresa de Christine Lagarde, al accionista de banca, el mayoritario en España, le resulta cada vez más complicado encontrar un catalizador para el sector. Quizás el único que pueda surgir a corto plazo es el de la concentración bancaria, tras conocer las conversaciones de fusión entre CaixaBank y Bankia este viernes. “El propio Luis de Guindos, número dos del BCE, urgía esta misma semana a la banca española a acelerar el proceso de fusiones –literalmente calificaba de urgente seguir con la consolidación bancaria en la eurozona– dados los bajos retornos de capital que presenta el sector”, recuerda Sergio Ávila, analista de IG.

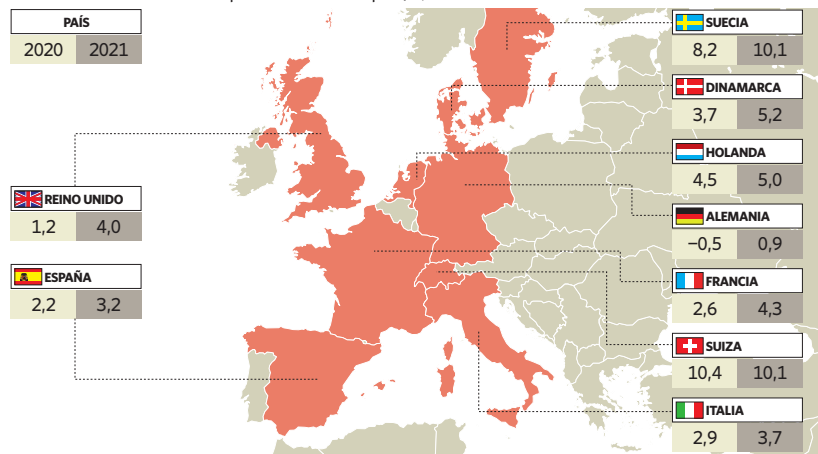
Retornos del 2%

Bankinter seguirá siendo la entidad más rentable de entre las cotizadas españolas y la única que superará





Media de rentabilidad sobre el capital de la banca europea (%)



Valoración y estimaciones de la banca española

	REC.*	EV. EN BOLSA 2020 (%)	PRECIO/VA LOR EN LIBROS (VECES)	ESTIMACIONES BENEFICIO (MILL. €)		
				2020	2021	2022
Santander B. Santander	(M)	-49	0,34	-4.140	4.283	5.955
BBVA BBVA	(M)	-49	0,34	529	2.506	3.250
CaixaBank CaixaBank	(M)	-27	0,44	798	1.141	1.552
bankinter. Bankinter	(V)	-31	0,84	253	284	395
Sabadell B. Sabadell	(V)	-64	0,14	153	94	304
Bankia Bankia	(M)	-28	0,24	120	197	376
Unicaja Banco Unicaja Banco	(C)	-30	0,24	68	85	120
Liberbank Liberbank	(M)	-29	0,21	49	52	74

elEconomista

los 580 millones de la entidad mala-gueña.

**Ahorro de costes**

¿Y cómo se mejora la rentabilidad? Una opción son las fusiones; otra, el ahorro de costes sencillamente. El sector estaba inmerso en una ola de cierres de oficinas antes de que estallara la pandemia. Esta tendencia, previsiblemente, continuará una vez retomada la normalidad, y será completada con más tecnología a disposición de los clientes. Desde *Bloomberg Intelligence* esperan que las entidades del Stoxx 600 asuman un recorte de unos 20.000 millones de dólares (unos 17.900 millones de euros) entre 2020 y 2021. En cambio, siguen viendo riesgos teniendo en cuenta que esta cifra solo representa un 40% de los más de 60.000 millones de dólares que esperan caiga el beneficio conjunto de la banca, hasta poco más de 44.000 millones en conjunto este ejercicio.

“La capacidad de reducción de costes será el criterio principal porque el que se midan los bancos en los próximos trimestres. Sospechamos que a medida que se produzca una menor caída de los ingresos, la visibilidad sobre futuros recortes será mayor. El consenso de analistas espera que Banco Santander, Barclays y HSBC [por ese orden] sean los que más reduzcan los gastos en 2020, con unos 5.100 millones de euros menos”, afirman desde BI.

Ana Botín liderará el mayor recor-

te de las entidades europeas, según estos expertos, con una rebaja del gasto del 8,7% este año, hasta los 25.040 millones, y del 11,3% de cara a 2021. En total, supondrá un ahorro de unos 4.600 millones de euros. “Aunque hemos rebajado nuestras expectativas de beneficio, si pensamos que el control del gasto y una mayor reestructuración ayudarán sustancialmente a mejorar las ganancias de Banco Santander”, reconocen desde Barclays.

Pero también está afectando a los dos grandes bancos nacionales su exposición a América Latina. La guía que han dado cifra este año entre 150 y 180 puntos básicos el coste del riesgo para BBVA y entre 140 y 150 puntos para Santander ante su exposición a mercados emergentes –entre los que se incluye también Turquía–. Se espera que ese consumo de capital por el riesgo sea de entre 80 y 90 puntos en el caso de Bankinter, CaixaBank y Bankia este año y que caiga a unos 70 puntos en 2021, mientras que en el caso de Sabadell será de los más altos, con 108 puntos este año y hasta 94 el que viene, según *Bloomberg*.

De entre los dos grandes BBVA,

**Santander liderará el ahorro de costes en Europa, con 4.600 millones menos en dos años**

el 5%, al menos, los dos próximos años. Los expertos estiman que su ROE caiga a más de la mitad este año, sobre el 5,2%, una vez ya sin Línea Directa en su balance; y que vuelva a superar el 7,5% en 2022. La rentabilidad de la gran banca nacional, en el entorno del 6,5% el año pasado, también será la mitad en el año del Covid; rozará, de media, el 4,7% el próximo ejercicio y recuperará cotas del 6% en 2022.

Cuestión aparte son las entidades más pequeñas, entre las que hay salvedades. Banco Sabadell no solo no será un banco rentable este año, sino que el próximo su ROE no superará el 1%, según las estimaciones y estará por debajo del 2,5% en 2022, una cuarta parte solo del coste del capital. En promedio, Bankia, Unicaja, Sabadell y Liberbank obtendrán un retorno sobre el capital del 0,8% este ejercicio, del 1,5% el que viene y superará el 2,6% en 2022 con las previsiones actuales, es decir, sin considerar una segunda ola de contagios.

Las mencionadas salvedades, Unicaja y Bankia, se deben a su exceso de capital que, por definición, penaliza la rentabilidad que logran de su capital. Es como guardar el dinero en un cajón sin que ofrezca ningún rendimiento. Entre ambas, cuentan con un exceso de capital a cierre del primer semestre del año de más de 1.550 millones de euros, entre los 971 millones de Bankia y



en todas las quinielas también para liderar una fusión bancaria, ha sido el más perjudicado. La entidad será expulsada en dos semanas del EuroStoxx 50 por primera vez en la historia. También abandonará el índice Telefónica, ante la caída acumulada a lo largo de este año en el que ambos valores se han dejado por el camino más de la mitad de su capitalización. El desplome burzátil de todo el sector al unísono ha llevado sus valoraciones también a mínimos históricos, lo que hace pensar que, en caso de fusiones, éstas se realizarán a multiplicadores ínfimos ya que su valor en bolsa tan sólo refleja, como mucho, un tercio de lo que valen sus fondos propios.

Con CaixaBank y Bankia en conversaciones, BBVA y Santander podrían tratar de pescar en aguas revueltas, aunque esta hipótesis cobra mucha menos fuerza que la disposición de la pequeña banca de buscar un compañero de viaje. Unicaja y Liberbank, cuyo intento de fusión fracasó, estarían dispuestas a ello; la situación de Banco Sabadell le llevaría también a intentarlo y entra en juego un actor no cotizado, Ibercaja, que debe diluir el peso de su fundación por debajo del 50% -aunque a Bruselas le gustaría que fuera por debajo del 30%- antes de que acabe 2022.



## Cae el miedo entre las empresas a la fuga de talento

### Ingenieros, comerciales e informáticos, puestos con mayor rotación

elEconomista MADRID.

Miles de jóvenes españoles con una gran formación se ven obligados cada año a buscar trabajo en el extranjero para cumplir sus aspiraciones. Esta fuga de cerebros tiene

un efecto negativo para España, que desaprovecha el potencial de sus jóvenes talentos a favor de otros países. Según la Guía Laboral Hays, sólo un 32% de las empresas teme una fuga de talento más elevada de lo habitual este 2020, un cambio de tendencia significativo respecto a los últimos años.

Este año los niveles han vuelto a los mínimos de 2015, cuando un 32% de las empresas españolas temía enfrentarse a una fuga de

talento significativamente más elevada. A partir de ese momento y fruto de la recuperación económica, el temor se fue acrecentando de forma gradual: en 2016, fue de un 40%; en 2017, de un 43%; en 2018, de un 53% y el año pasado, de un 56%.

Esta pérdida de miedo por parte de la compañía se debe a que “en los últimos años, las empresas han invertido mucho más en sus plantillas”, explica Óscar Cebollero,

director de Hays Barcelona. “Se han dado cuenta de que el mercado ha cambiado y de que, si no quieren que todo el talento marche, tienen que modificarse su planteamiento e invertir en profesionales”, dice.

Los datos de la Guía Hays son previos al estallido de la crisis del coronavirus. Aun así, la situación actual ha hecho más evidente que el descenso de la fuga de cerebros no es solo una percepción de los empresarios. Cebollero señala que

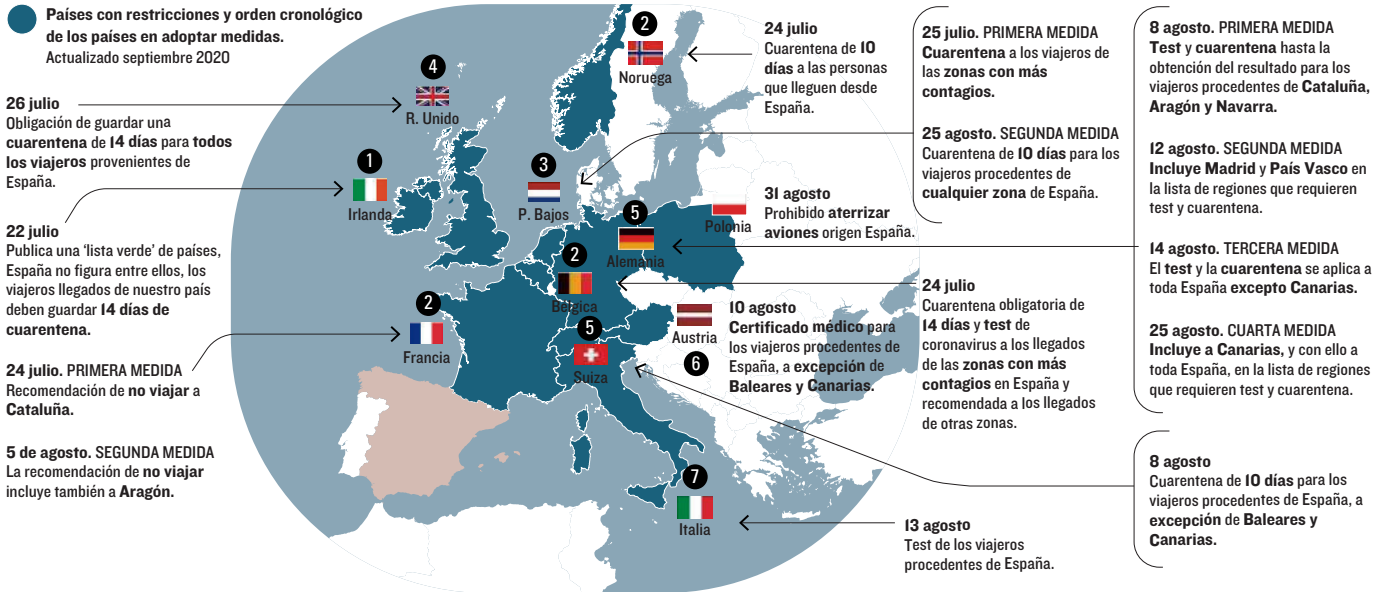
“las restricciones de movilidad actuales, los cambios y la incertidumbre hacen que los candidatos busquen más la estabilidad o la proyección profesional dentro de su país y no se planteen grandes cambios a nivel profesional en el extranjero”.

Cabe resaltar que, en los últimos años, las empresas que han tenido más dificultades para retener y encontrar talento en España han sido las tecnológicas





**RESTRICCIONES A LOS VIAJES DE CIUDADANOS PROVENIENTES DE ESPAÑA**



FUENTE: Exceltur a partir información oficial países.

EL MUNDO

# Veto europeo al turismo español

● Una veintena de países ha aprobado ya algún tipo de restricción o cuarentena para los ciudadanos que lleguen de nuestro país ● La UE pide a los estados miembros que las medidas se coordinen en base a los mismos criterios

**RAQUEL VILLAÉCIJA MADRID**  
Una veintena de países del espacio Schengen ha aprobado ya algún tipo de restricción o modalidad de cuarentena para los viajeros que vengan de España y otros cinco también plantean a sus ciudadanos otro tipo de medidas (PCR, certificados de salud...) en caso de viajar a nuestro país. España es el país europeo que está más en el foco de los rebrotes y el que más está sufriendo las restricciones a la movilidad. Muchos de los países que no han vetado son, además, nuestros principales mercados emisores de turistas, como es el caso de Reino Unido o Alemania. El espacio Schengen se abrió a finales de junio y, aunque existe libre circulación, a medida que ha avanzado el verano y aumentaban los rebrotes en Europa y en España, muchos países han ido aprobando medidas diferentes para prevenir contagios llegados de fuera. Libre circulación, pero con restricciones. El sector turístico en España y diversas organizaciones internacionales han criticado estas medidas, al considerar que no siguen criterios homogéneos, que no se han consensuado en el seno de la UE y que dañan a un sector vital (el turismo) para la economía de muchos estados miembros (España, Francia, Italia, Grecia...).

Según el mapa del Ministerio de Exteriores, los países europeos con algún tipo de cuarentena a los ciudadanos que lleguen de España son

Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, Finlandia, Irlanda, Islandia, Letonia, Lituania, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, Rumanía y Suiza. Además, se exigen PCR o test en Alemania, Grecia, Italia, Austria y Turquía. Es decir, que libre circulación sin pegas para los que llegan de España prácticamente sólo existe en Portugal y Francia, aunque desde París se ha recomendado no visitar a sus vecinos del sur.

El pasado viernes la Comisión Europea presentó una propuesta para coordinar la respuesta de los estados miembros ante la ola de rebrotes, que es la que ha hecho que los países se impongan unos a otros cuarentenas y restricciones. «Creemos que a ningún ciudadano de la UE debería negársele la entrada a otro estado miembro», dijo la presidenta de la Comisión, Ursula Von der Leyen. Bruselas pide priorizar medidas como la

**Bélgica y Polonia son las últimas naciones que añaden medidas frente a España**

cuarentena o los test obligatorios antes de cerrar fronteras o prohibir viajes a zonas con alto riesgo epidemiológico.

En julio Reino Unido abrió la veda imponiendo una cuarentena a

los ciudadanos que llegasen de España. Semanas después Francia recomendaba no viajar a Cataluña, que en esos momentos se había convertido en el epicentro de los rebrotes en nuestro país. Poco después, Alemania recomendaba no viajar a España. Estos tres países son precisamente nuestros principales mercados emisores de turistas.

La pasada semana Bélgica incluía a España en su lista roja, mientras que Polonia prohibía los vuelos directos a nuestro país, a pesar de que los ciudadanos que quieran viajar pueden entrar por otra vía, por Francia, por ejemplo. Preguntado por esta paradoja, un miembro del gobierno polaco reconocía que «así al menos se lo ponemos más difícil».

Esta ola de restricciones tiene un elevado impacto económico. En primer lugar, supone un golpe para el sector aéreo, que tiene que reprogramar sus vuelos y que ha visto como la demanda de viajeros se desplomaba este verano. Ha llegado apenas al 20% con respecto al año pasado.

Por otro lado, estas restricciones disuaden a los turistas, que optan por destinos más fáciles o cercanos. En España, este sector representa el 12,7% del PIB y casi el 13% del empleo. Dependemos sobre todo del turismo internacional, pero este verano, en parte por las restricciones citadas, las visitas de extranjeros se han desplomado. El año pasado nos visitaron más de

83 millones de internacionales. En lo que llevamos de 2020 han llegado poco más de 13 millones. En julio nos visitaron 2,5 millones, lo que supone una caída del 75% con respecto al mismo mes de 2019.

**40 MILLONES DE TURISTAS MENOS HASTA AGOSTO**

España cerrará el periodo enero-agosto con alrededor de 40 millones de turistas internacionales menos que el año pasado, que habrán dejado de gastar en nuestro país unos 50.000 millones de euros, como consecuencia de las restricciones y las cuarentenas impuestas en diferentes países para luchar contra los rebrotes de Covid.

El temor de los viajeros a los contagios es una de las razones que explican la fuerte caída de los desplazamientos internacionales, que han sido sustituidos por otros en el interior del país, aunque en el caso de España no compensan ni de lejos la fuerte caída de ingresos derivada de la ausencia de extranjeros. El año pasado nos visitaron 83 millones.

A falta de las cifras oficiales de agosto, que el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicará a principios de octubre, una proyección de los datos de 2019 permite anticipar tales caídas.

Se han dejado de ingresar sólo en julio 9.500 millones de euros. Esta cifra supera el dinero presupuestado por el Gobierno para los ministerios de Sanidad y Educación.

El dato de llegadas de turistas en

julio refleja ya el impacto de la cuarentena impuesta por el Gobierno británico (las visitas de ingleses se desploman), pero aún no refleja las medidas y recomendaciones que se tomaron más tarde (en Alemania, por ejemplo), lo que hace pensar que las cifras correspondientes a agosto serán aún peores.

La situación es tan crítica que Bruselas ha presentado una propuesta para armonizar los criterios para definir el riesgo epidemiológico de un país: propone usar un código común de colores y seguir los mismos protocolos cuando se vuelva de zonas de riesgo.

La UE no tiene competencias y lleva meses tratando de convencer a los estados miembros de la necesidad de coordinar medidas. Se trata de evitar que cada país siga tomando sus propias decisiones en base a sus propios criterios, y continúe el caos.

La Organización Mundial del Turismo advierte del daño que esta descoordinación genera en un sector del que dependen 27 millones de empleos.



# La pandemia amenaza con duplicar el agujero que sufren las pensiones

El Pacto de Toledo pisa el acelerador para reformar el sistema bajo la presión del virus

ANTONIO MAQUEDA, Madrid  
El Pacto de Toledo ha retomado la reforma de las pensiones bajo la presión de la pandemia. Las cuentas sobre el golpe de la covid se pueden hacer en una servilleta de papel: según las previsiones del Gobierno, los ingresos no

se recuperarán hasta 2023, momento en el que la economía recobrará su nivel prepandemia. Mientras tanto, el gasto en pensiones seguirá al alza: lo hace porque cada año hay más pensionistas, porque los nuevos jubilados cobran prestaciones más altas y por las revalorizaciones.

En los últimos tiempos el gasto ha subido en 7.000 millones al año. Si en 2019 ya existía un agujero de 18.452 millones, el déficit podría alcanzar entre 30.000 y 40.000 millones en 2023 al añadir entre 5.000 y 7.000 por año dependiendo de las actualizaciones.

también certificó la presidenta de la Autoridad Fiscal, traspasar el déficit al Presupuesto del Estado no soluciona el problema, tan solo lo cambia de sitio, dejándolo en unas cuentas públicas que ya en 2019 soportaban un déficit estructural del 3% del PIB. Ambos coinciden en que puede ser bueno traspasarlo porque da seguridad a los pensionistas y el Estado puede tener más palancas para ir absorbiéndolo con el tiempo. Pero en ningún caso consideran que sea una medida que solvete el agujero.

También quedaría sin arreglar una parte importante del incremento del gasto que habrá por la demografía. La Autoridad Fiscal calcula que de aquí a 2050 el desembolso en porcentaje del PIB aumentará entre tres y cuatro puntos tras haber suprimido las revalorizaciones del 0,25% que aprobó el Gobierno de Rajoy. Y de esos tres o cuatro puntos de PIB de gasto, la reforma que planteó Escrivá estando en la Autoridad Fiscal corrige 1,2 puntos. A falta de otras medidas quedarían al menos dos puntos de PIB por atajar.

Y ahora además entra en la ecuación el déficit que aumentará por la covid. Como explicó Cristina Herrero ante el Pacto de Toledo, se trata de un problema manejable pero muy complicado y que se dificulta todavía más si la covid llegase a tener un efecto estructural en las cuentas.

Y ese desfase será complicado bajarlo a medio plazo sin hacer nada. Difícilmente podría disminuir cuando además a partir de 2023 empieza a retirarse la generación del *baby boom* y el número de pensionistas aumentará con más intensidad cada año hasta alcanzar los 15 millones en 2048 frente a los 10 millones de la actualidad. Además, en ausencia de reformas estructurales de verdadero calado, el PIB potencial de la economía no subiría con la covid para ayudar a compensar con el tiempo ese déficit. Si acaso más bien parece lo contrario. De hecho, tanto la Autoridad Fiscal como el Banco de España han alertado del riesgo que supone la pandemia para el mercado de trabajo y, por tanto, para la afiliación a la Seguridad Social. La presidenta de la Autoridad Fiscal, Cristina Herrero, advirtió al Pacto de Toledo de que todas sus previsiones sobre pensiones se basan en que el paro estructural se situará en una media del 7%. Las consecuencias de la covid amenazan con poner en peligro esa previsión y que el empleo evolucione mucho peor y, por tanto, las estimaciones de ingresos por cotizaciones.

En cualquier caso, aunque la crisis económica de la covid solo fuese algo cíclico, el agujero de las pensiones se elevará durante unos años engordando la deuda. El déficit se colocaría en 2023 en el entorno del 2,5% del PIB en lugar del 1,4% de 2019, según cálculos de expertos consultados. Y la teoría dice que se iría compensando más adelante con crecimientos del PIB mayores, suponiendo que los efectos de la covid no sean estructurales. Pero aun así, hasta que se corrija el desfase creado por el coronavirus en las cuentas, ese déficit añadido agravará cualquier reforma. Tras la pandemia, el reto se antoja todavía mayor.

Para 2050 se espera que el déficit del sistema sume el 1,3% de PIB a los tres o cuatro puntos de PIB que subirá el gasto por la evolución demográfica, según previsiones de la Autoridad Fiscal, que utilizan una evolución de la población favorable. Si no se hace nada, el déficit del sistema se colocaría en 2048 en torno al 4% del PIB, lo que supondría alrededor de un tercio del gasto en pensiones incluidas clases pasivas. En euros de hoy serían unos 48.000 millones, casi lo que se gasta en educación y más de la mitad de lo que se desembolsa en sanidad.

Con este morlaco se enfrenta la Comisión del Pacto de Toledo en el Congreso, que en estos días ha comenzado su nueva ronda para tratar de cerrar unas recomen-

daciones de reforma de las pensiones. El PSOE quiere agilizarlo para tenerlas cuanto antes, este mismo mes si es posible, y llevarlo como un acuerdo a Bruselas. El ministro de Seguridad Social, José Luis Escrivá, que comparecerá esta semana ante el Pacto de Toledo, intentará legislar sobre estas recomendaciones para enero. La base de las medidas que estudia son aquellas que ya presentó cuando era presidente de la Autoridad Fiscal.

## Medidas de Escrivá

Parte de su propuesta consistía en trasladar poco a poco el déficit de las pensiones de 2019 al Presupuesto del Estado. Esto es: unos 20.000 millones de euros. Se tras-

pasarían a Hacienda los gastos de funcionamiento de la Seguridad Social, las reducciones a la cotización o las subvenciones específicas a regímenes especiales como el agrario. Para llegar a esa cifra de cerca de 20.000 millones también se quitaría a Trabajo unos 10.000 millones en cotizaciones, que se destinan a desempleo de trabajadores y que pasarían a sufragar pensiones. Según distintas fuentes, todo esto está provocando tensiones con Hacienda.

La otra pata de la reforma se anclaría en medidas para hacer efectiva la edad de jubilación legal de 67 años porque muchos trabajadores se retiran antes. En la propuesta de la Autoridad Fiscal también se mencionaba ampliar

el periodo que se toma para hacer el cálculo de la prestación, ahora fijado en un periodo transitorio hasta 25 años en 2023. El ministerio está analizando además la posibilidad de compensar las revalorizaciones a periodos como cinco años para así recoger el impacto de los años de IPC negativo.

Según los cálculos que manejaba la Autoridad Fiscal, el incremento de la edad de jubilación y el aumento del periodo de cómputo para la pensión bajarían en 1,2 puntos de PIB el gasto en pensiones. Los expertos consultados valoran ya como un gran avance estas medidas. Sin embargo, quedarían tres partes sin resolver.

Por un lado, como señaló el gobernador del Banco de España y



Manifestación en el centro de Bilbao para reivindicar unas pensiones públicas dignas, el 24 de agosto. / MIGUEL TOÑA (EFE)

## La clave está en el aumento de la esperanza de vida

Otro de los asuntos sobre la mesa es si se suprime o no el factor de sostenibilidad, una de las patas de la reforma que aprobó en 2013 el Gobierno del PP. Este instrumento estaba diseñado para ajustar la cantidad percibida si aumentaba la esperanza de vida del sujeto. La lógica es que si el beneficiario va a vivir más años, entonces se le reduzca algo la prestación

porque estaría ingresando más en el total. Hasta ahora su entrada en vigor se había aplazado *sine die*. Y el borrador de recomendaciones del Pacto de Toledo no lo menciona.

Dicho esto, según ha señalado el ministro Escrivá, el factor de sostenibilidad tiene un impacto poco significativo. Es decir, ha abierto la puerta a deshacerse de él. Sin embargo,

los expertos consultados señalan que este factor es una suerte de seguro del sistema. La esperanza de vida siempre ha crecido más de lo que se esperaba. Si nos hemos equivocado en algo, ha sido en eso, señaló el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, al Pacto de Toledo. De ahí que les pidiese que tengan una perspectiva conservadora y no fiasen las soluciones a previsiones optimistas. Los expertos siempre dicen que la clave reside en que la esperanza de vida ha subido mucho. Por ejemplo, Alemania ya estableció hace

tiempo un factor de sostenibilidad similar.

Cuando estaba en la Autoridad Fiscal, Escrivá calculaba que el factor de sostenibilidad suponía un ahorro de 0,6 puntos de PIB de gasto en pensiones. Pero el organismo ha actualizado ahora sus previsiones y estima que el ahorro estaría en casi un punto de PIB. También ha empeorado un poco sus cifras de natalidad. Como consecuencia de esas dos modificaciones, el gasto en 2050 podría elevarse hasta un máximo de 4 puntos de PIB, según los nuevos cálculos de la Autoridad Fiscal.





Análisis de la actividad económica

# El conflicto social y político frena el impulso de BCN

La London School of Economics culpa al proceso independentista

Catalunya pierde competitividad frente al empuje de Madrid

BEGOÑA ARCE LONDRES

Barcelona debía convertirse en la capital económica de España. En los años 70 partía con ventaja con respecto a Madrid. Su posición dominante le auguraba un futuro similar al de Milán, muy por delante de Roma.

Pero, en el caso de la capital catalana, no ha sido así. Los datos muestran cómo Madrid se ha impuesto a Barcelona en las tres últimas décadas. La causa de ese frenazo y marcha atrás, apunta, según un estudio de la London School of Economics (LSE), a la falta de entendimiento y la fractura social provocados por el proceso independentista. Y el reciente anuncio de una posible fusión entre CaixaBank y Bankia ha evidenciado que el divorcio institucional de Catalunya con el sector financiero puede agudizar esa tendencia.

## la evolución

### DOS AÑOS DE 'SORPASSO' EN PIB

El 'sorpaso' madrileño a Barcelona se gestó a partir del 2017 y se confirmó en el 2019, cuando, por segundo año consecutivo, Madrid se consolidó como la economía de mayor tamaño de España, superando a Catalunya. El PIB catalán en el 2019 se quedó en 236.739 millones de euros, mientras que el de Madrid fue casi 3.000 millones más alto. Catalunya genera el 19% de todo el PIB de España, según los últimos datos del INE, mientras que Madrid produce el 19,3%. Las economías internacionalizadas han sufrido más en los últimos años.

De acuerdo con el citado estudio, «una creciente brecha abierta en la sociedad barcelonesa, de carácter económico, social e identitario, ha agravado, más que en Madrid, la crisis de confianza y ha hecho prosperar a unos grupos poderosos poco capaces de tender puentes entre sí. Esto ha tenido efectos negativos que han limitado la capacidad económica de crecimiento de Barcelona y han propiciado que Madrid sea el principal centro económico de España».

Los autores del trabajo, los profesores Andrés Rodríguez-Pose y Daniel Hardy, especialistas en Geografía Económica en la LSE, señalan que, «Madrid y Barcelona han sido durante mucho tiempo las dos potencias económicas de España. Sin embargo, durante las últimas tres décadas, Madrid se ha adelantado a Barcelona en prácticamente todos los indicadores económicos,



Bar cerrado en Barcelona, en la zona de la Sagrada Família.

convirtiéndose en una ciudad mucho más grande y en el centro de la actividad económica en España». Un dominio «indiscutible de Madrid en todos los terrenos, ya sean políticos administrativos, financieros o culturales», algo que, «ha producido una profunda ruptura en el esta-

tus histórico de Barcelona». El trabajo, basado en datos estadísticos y en casi un centenar de entrevistas realizadas entre el 2007 y el 2019, sostiene que el hecho de ser Madrid la capital del país, o las inversiones en infraestructuras que confluyen en la capital, así como otros factores eco-

## los puntos de vista

JOSEP SÁNCHEZ LLIBRE ► PRESIDENTE DE FOMENT DEL TREBALL

### «La fusión asegura los ahorros»

Tras conocerse el anuncio de posible fusión entre CaixaBank y Bankia, el presidente de la patronal Foment del Treball, Josep Sánchez Llibre, opinó que confiaba en que la operación «sirva para mejorar la financiación de los ciudadanos, de las familias y de las empresas y para la seguridad de sus ahorros». El pragmatismo de la gran patronal catalana pugna actualmente por contrarrestar el auge del independentismo en el empresariado catalán. Pero Sánchez Llibre prefiere eludir choques y opina que «son muchos» los factores que han influido en la pérdida de peso económico de Catalunya fren-

te a Madrid, y opta por centrarse en las vías de futuro. «Catalunya debe crecer en la industria». Y añade: «Las instituciones políticas y económicas de Catalunya debemos trabajar en la misma dirección al margen de dogmatismos, que restan y perjudican claramente al crecimiento económico. Necesitamos un siste-

«Los dogmatismos restan y perjudican al crecimiento. Catalunya debe crecer en la industria»

ma institucional eficiente, productivo y alejado de los apriorismos ideológicos [...] Una industria fuerte es el futuro y Catalunya tiene las bases para seguir creciendo en sectores como el automóvil, el sector químico, y el biotecnológico. Y siempre desde la innovación y la investigación».

El presidente de Foment avisa de que si no se apuesta por la industria, se irá perdiendo fuerza e influencia. Prevé que Madrid seguirá creciendo en el sector servicios, pero que una economía industrial resiste mejor las crisis y los procesos de pérdidas de empleo, «que es lo que más nos preocupa». E. LÓPEZ ALONSO



MARTÍ FRADERA



nómicos, «son argumentos que no pueden explicar por sí solas las trayectorias económicas divergentes de ambas ciudades, especialmente en un momento en el que España ha atravesado profundos procesos de descentralización y cuando el desarrollo de nuevas infraestructuras se ha ge-

neralizado en todo el país, incluidas Barcelona y Madrid». Para los autores, «la principal explicación de la divergencia económica entre ambas ciudades hay que buscarla en las diferentes decisiones institucionales que predominan en Barcelona y Madrid». En la capital española,

donde los grupos sociales, económicos y culturales eran relativamente débiles e incapaces cada uno por sí mismo de imponer la pauta en la ciudad, «se fueron tendiendo puentes, hacia la formación de una sociedad más abierta e inclusiva, que ha facilitado la transformación de ideas y talento en actividad económica». Madrid consiguió el 65% de las inversiones directas extranjeras entre el 2010 y el 2018. En Catalunya apenas se llegó al 16%.

Los investigadores de la LSE comparan lo ocurrido con el proceso similar en Canadá entre Montreal y Toronto, donde el independentismo en Quebec restó potencial económico y frenó el desarrollo de su capital en beneficio de Toronto.

**UN LASTRE** // El estudio destaca como durante la Transición y hasta los Juegos Olímpicos del 1992 diferentes sectores sociales, políticos y económicos catalanes actuaron como motor de transformación económica, pero, «grupos fuertemente identitarios y comunitarios, que habían promovido el dinamismo económico de Barcelona se han convertido en un lastre».

Esos grupos «han fomentado la polarización de sus ya divididas comunidades, perjudicando la inclusión. Eso ha limitado el uso del talento, entorpeciendo el desarrollo y la promoción de la actividad económica y conduciendo a un conflicto en ciernes, que ya fue evidente en la ciudad, y en parte del área metropolitana y la mayoría del resto de Catalunya, durante la reciente aceleración proindependencia». ≡

**JOAN CANADELL** ▶ PRESIDENTE DE LA CAMBRA

## «Madrid va chupando y vaciando España»

El presidente de la Cambra de Comerç de Barcelona, Joan Canadell, opina que Madrid no gana peso a costa de Catalunya, sino a costa del resto de España. «Madrid va chupando y vaciando España, que no Catalunya, de tal manera y con tanta fuerza que la supera. Pero eso no quiere decir que sea en detrimento de Catalunya, sino en detrimento de todas las comunidades autónomas». Sobre la fusión de CaixaBank y Bankia, Canadell se muestra contrario, al considerar que supone la pérdida definitiva de



una entidad que siempre ha sido considerada como «catalana», pese a que en el 2017 trasladó su sede a València.

Según Canadell, es «un gran error» fomentar una economía basada en la centralización en vez de diversificar hacia todo el territorio, que es lo que la propia Cambra ha propuesto para Catalunya. «Lo único que está haciendo Madrid es centralizar la actividad en servicios con una baja incidencia internacional y, por tanto, potenciar una ciudad de servicios para toda España, aprovechando que el Estado puede decidir ese tipo de modelo de desarrollo, lo que es un problema para la mayoría de autonomías». Pese a ello, «Madrid está muy por debajo de Catalunya en industria, innovación tecnológica, exportaciones o turismo», añade. E.L.A





Pr: Diaria  
Tirada: 28.818  
Dif: 19.343

# Las empresas piden al Gobierno un grupo de trabajo para el fondo europeo

**ENCUESTA PwC/** El 77% de los directivos y empresarios temen que la polarización política sea un obstáculo para absorber los fondos europeos y lograr la transformación de la economía española.

J. Díaz. Madrid

“Si quieres ir rápido camina solo, si quieres llegar lejos ve acompañado”, reza un anónimo proverbio africano. Economistas, directivos y empresarios reclaman al Gobierno de Sánchez lo mismo que éste exige al conjunto de las fuerzas políticas: unidad institucional para afrontar la peor crisis económica desde la Guerra Civil y obtener el máximo provecho de las ayudas de la UE, vitales para la reconstrucción del país. Pero van un poco más allá. El tejido empresarial cree que además de remar en la misma dirección, hay que hacer el viaje juntos si se quiere llegar a buen puerto. Así se desprende de una encuesta realizada por PwC sobre el fondo europeo de recuperación, en la que más del 44% de los encuestados (empresarios, directivos y expertos de universidades y centros de investigación económica) considera vital la creación de un grupo de trabajo que, coordinado por la presidencia del Gobierno, diseñe los proyectos “en estrecha colaboración con las empresas españolas y las comunidades autónomas”.

La necesidad de una estrecha colaboración público-privada es una petición que se ha prodigado en los últimos días por parte del mundo empresarial. El jueves pasado, lo hicieron grandes compañías del Ibex como Santander, BBVA, Telefónica, Iberdrola o Indra, además del presidente de la Cámara de España, José Luis Bonet, quienes coincidieron en que el papel de la iniciativa privada será crucial para extraer el máximo rendimiento a las ayudas europeas, que ascenderán a 140.000 millones entre transferencias directas y créditos.

La idea de un grupo de trabajo también sintoniza con la reciente propuesta del PP de crear una Agencia Nacional para la Recuperación Económica cuyo principal objetivo sería “evitar discrecionalidad y clientelismo” en el reparto de las ayudas europeas. Una iniciativa que el líder de los populares, Pablo Casado, lanzó a Pedro Sánchez en La Moncloa el mismo día en que trascendió que el Gobierno ha iniciado ya contactos con grandes empresas y pymes



La presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, junto al presidente del Gobierno, Pedro Sánchez.

para el reparto de los fondos europeos, tal como adelantó EXPANSIÓN el pasado 2 de septiembre.

## Tres grandes escollos

Pero los deseos no tienen por qué coincidir necesariamente con las expectativas. Así, el sondeo de PwC refleja el temor de los empresarios a que el uso de los fondos se vea malogrado y no cumpla con su

objetivo primordial de transformar la economía española. Para los directivos consultados, son tres los grandes escollos que hay en ese camino. El mayor de ellos, según el 77,1% de los expertos, es la fragmentación y polarización política, factor que, a su juicio, reduce el escrutinio y el peso de los argumentos técnicos. El segundo, “una Administración Pública poco ágil y excesiva-

mente burocratizada”, obstáculo citado por el 54,3% de los expertos entrevistados.

La guinda del pastel, según el 41,9%, es el propio modelo territorial y, en concreto, los problemas de coordinación que existen entre el Ejecutivo central, las CCAA y los ayuntamientos. Una falta de armonía que en el ámbito sanitario ha quedado patente en la gestión de la crisis del coronavi-

rus, máxime después de que el Gobierno de Sánchez decidiera a finales de agosto hacer recaer sobre las espaldas de las autonomías el peso de combatir la pandemia.

## Desconocimiento

Otra barrera es el amplio desconocimiento que existe entre las compañías en lo relacionado con los fondos que deben llegar de Europa. De

**Excesiva burocracia y problemas de coordinación entre Gobierno y CCAA, grandes escollos**

**Las compañías creen que hay un gran desconocimiento en el sector privado sobre las ayudas**

hecho, según el informe de PwC, solo el 9,6% de los encuestados cree que el sector privado es plenamente consciente de la existencia del auxilio europeo y de cuáles son los cauces para poder acceder a las ayudas, mientras que el 37,5% considera que hay un “enorme desconocimiento” por parte de las empresas sobre cómo formular proyectos viables y sobre qué tipo de iniciativas serán financiadas en el marco del fondo europeo de reconstrucción, denominado *Next Generation EU*.

Aunque el grueso de las ayudas no empezará a llegar hasta la segunda mitad de 2021, el Ejecutivo español quiere pisar el acelerador para empezar a cobrar cuanto antes, al menos en lo que se refiere a la prefinanciación del 10% (es decir, un adelanto de fondos) de la contribución financiera a cada Estado miembro. Así, aunque los plazos oficiales fijan el 15 de octubre como fecha a partir de la cual podrá enviarse el borrador a Bruselas y el 30 de abril de 2021 como fecha tope para presentar el proyecto definitivo, el Gobierno de Pedro Sánchez aspira a acelerar de forma significativa esos plazos y presentar el borrador de su propuesta el mismo día 15 de octubre y la propuesta definitiva en enero del año que viene.

## Cinco grandes reformas que necesita España

J.D. Madrid

Europa ha convertido la transición ecológica y la digitalización en los dos destinos preferentes para las ayudas del fondo de recuperación, dos carros a los que no ha dudado en subirse el Gobierno español. Pero, ¿coinciden estas prioridades con las necesidades de la economía española? La encuesta realizada por PwC a más de 400 directivos y expertos muestra que estos no lo tienen, ni mucho menos, claro. Aunque el 40% de los encuestados cree que los paraguas de la digitalización

y la transformación verde son lo suficientemente amplios y genéricos como para acoger bajo ellos las grandes inversiones que necesita nuestro país, casi un 39% considera que las dos grandes vigas sobre las que se sustenta el fondo europeo no coinciden con las prioridades de la economía nacional. ¿Cuáles son, entonces, las reformas estructurales que de verdad necesita España para superar los desgarreros del Covid? Los directivos consultados por PwC parecen tenerlo muy claro: las reformas prioritarias pa-

ra nuestro país son, en primer lugar, la del sistema educativo (citada por el 68,6% de los entrevistados); en segundo, la del mercado laboral (el 50,4%); en tercero, la modernización de la Administración Pública (el 48,6%), que consideran poco ágil y excesivamente burocratizada (ver información superior); en cuarto, la del sistema público de pensiones (el 47,6%), que arrastra una situación deficitaria desde hace años y que la pandemia ha agudizado, y en quinto, la reorganización de la fiscalidad (el 40%). Es-

to último en un contexto en el que la mayoría cree necesario elevar la recaudación tributaria, lo que, sin embargo, no es sinónimo de alzas impositivas. El 54% está de acuerdo en que bastaría con reducir deducciones y combatir la economía sumergida. También la mayoría coincide en la necesidad de recortar el gasto público. ¿Y qué piensan directivos y empresarios sobre la condicionalidad de las ayudas? El 61,3% de los encuestados se muestra contrario a que estas ayudas no tuvieran condicionalidad y se incorpora-

ren a los presupuestos nacionales sin mayor control posterior, mientras que el 41,5% se muestra mucho más tajante y afirma que las ayudas deben estar sujetas a una estricta condicionalidad, similar a la de los programas de rescate que se produjeron entre 2010 y 2013 para evitar el riesgo de que no se utilicen correctamente. En el trasfondo de estas opiniones subyace, según el informe, la falta de certidumbre sobre si España logrará aprovechar los fondos europeos para transformar su economía.



# La UE y Reino Unido se atrincheran y abocan a un pos-Brexit caótico

**SEMANA CLAVE/** Michel Barnier y David Frost, negociadores respectivos de la UE y Reino Unido para fijar el divorcio definitivo del Brexit, inician mañana otra ronda de diálogo con las espadas en alto y sin darse tregua.

Miguel Ángel Patiño. Londres  
A falta de poco más de cien días para que el 31 de diciembre venza el plazo para fijar las futuras relaciones entre la UE y Reino Unido tras la decisión de este país de salir del mercado único europeo y su unión aduanera (Brexit), las posiciones de ambas partes se han enconado, lo que ha disparado hasta un límite asfixiante la incertidumbre económica, empresarial e incluso social.

A fecha de hoy, nadie sabe qué pasará a partir del día 1 de enero de 2021 entre la UE y Reino Unido, no sólo en aspectos con efectos multimillonarios en algunos sectores y empresas (transporte, pesca, comercio), sino en los aspectos más cotidianos de cada persona que transite entre ambos países (asistencia sanitaria, permisos de trabajo o roaming telefónico, por mencionar algunos).

Esta semana, ambas partes abordan una nueva ronda de negociaciones. Será la octava desde que en enero de este año Reino Unido anunciara su divorcio de la UE y se pusiera en marcha un período de transición, a lo largo de este año, para fijar las reglas de la futura relación, si es que existe. El pos-Brexit puede dar lugar a una ruptura ordenada (con acuerdo), o abrupta y con consecuencias imprevisibles (sin acuerdo). A fecha de hoy, la segunda opción gana posiciones. No falta quien, ante el drama del no acuerdo, confíe en que se opte por prorrogar de algún modo la situación transitoria. Aunque en algunos aspectos se ha avanzado, en otros las dos partes se han enroscado en una delirante demostración de fuerza que envenena el diálogo antes incluso de iniciarlo.

## ¿Creatividad o realismo?

La pasada semana, el negociador jefe de la Unión Europea (UE) para el Brexit, Michel Barnier, recriminó la falta de "flexibilidad y creatividad" de Reino Unido. Este país, dijo, debe mostrar "flexibilidad y creatividad" en los aspectos más complejos de la negociación para evitar una ruptura abrupta a final de año. "Vamos a hacer todo lo que esté en nuestra mano para llegar a



David Frost y Michel Barnier, negociadores de Reino Unido y de la UE, respectivamente, encaran esta semana la octava ronda negociadora.

un pacto, hasta el último momento. Pero nunca sacrificaremos los intereses económicos y políticos de la Unión Europea por el mero beneficio del Reino Unido", añadió.

Un portavoz de la oficina del primer ministro británico, Boris Johnson, respondió el viernes pasado diciendo que la Unión Europea necesita ser más realista en su enfoque de

las discusiones comerciales posteriores al Brexit. "Nuestro objetivo sigue siendo llegar a un acuerdo y seguiremos trabajando duro para lograrlo, pero hemos tenido claro que aún queda mucho trabajo por hacer". Necesitamos "más realismo de la UE y que demuestren que comprenden los fundamentos de nuestra posición como país indepen-

diente". Salía así al paso de una información publicada por *The Times* en el que se aseguraba que miembros de peso del gabinete de Johnson venían sólo entre un 30% y un 40% de posibilidades de que haya un acuerdo comercial pos-Brexit con la Unión Europea. Los frentes abiertos en la negociación han virado, lo que hace aun más complejo el acuerdo.

El punto de fricción ahora más visible no es la pesca, sino las ayudas estatales, en especial a la industria tecnológica, que se ha convertido en una prioridad para el Gobierno conservador de Johnson.

Además de los acuerdos en el reparto de cuotas pesqueras, Bruselas lleva meses afeando la negativa de Londres a seguir los criterios de la

## Los mandatarios se acusan mutuamente de falta de 'realismo', 'creatividad' y 'flexibilidad'

UE en materia laboral, medioambiental, de protección a los consumidores y de límites a las ayudas estatales a empresas (el conocido en la jerga de las negociaciones como *level playing field*). Ahora, en la recta final de las negociaciones y con el tiempo jugando en contra de ambas partes, se introduce la variante tecnológica. El deseo de Gran Bretaña de utilizar la ayuda estatal de forma más o menos intensiva para desarrollar su sector tecnológico refuerza la idea de que los principales ministros de Johnson no están dispuestos a ceder en las negociaciones sobre ayuda estatal.

## Sin tiempo

El problema no sólo es la actitud negociadora, sino los tiempos. Finales de octubre es el plazo máximo que se ha dado la UE para dejar listo un texto que los 27 países miembros puedan ratificar antes del 31 de diciembre, cuando termina el período de transición del Brexit.

Hasta los más optimistas se muestran ya muy reservados con la posibilidad de que exista un acuerdo. "Las posibilidades de un acuerdo, o de un no acuerdo, son 50-50", dijo el pasado viernes un alto diplomático de la UE, que aprovechó para lanzar otro órdago. "No ha habido absolutamente ningún movimiento del lado británico en las conversaciones. Si este enfoque no cambia rápidamente, no podremos negociar un acuerdo a tiempo".

Johnson volvió a tensar la cuerda el viernes cuando dijo que si la UE fuera sensata, le daría a Reino Unido la solución al estilo de Canadá que está buscando, país con el que la UE firmó un acuerdo de libre comercio con algunas limitaciones. En todo caso, Johnson reiteró que Reino Unido está preparada "para cualquier eventualidad sobre el Brexit".

## Tres días para un billón de euros

Miguel Ángel Patiño. Londres  
La octava ronda de negociación para determinar la futura relación entre la UE y Reino Unido tras el Brexit se inicia mañana, y durará hasta el jueves. Tendrán lugar en Londres y serán tres días intensos en los que se abordarán todo tipo de temas. De forma simultánea, desde por la mañana hasta por la tarde, cada día se abordarán por los distintos representantes asuntos que van desde las ayudas estatales a empresas (*level playing field*), hasta los aranceles de mercancías y servicios, pa-

sando por el gobierno corporativo societario, coordinación jurídica o de seguridad nacional. A medida que se acerca el 31 de diciembre, fecha tope para que Bruselas y Londres negocien cómo serán sus relaciones tras la salida de Reino Unido de la Unión Europea, y no se vislumbra un pacto, crece el nerviosismo financiero. La libra esterlina bajó alrededor de un 1,3% la pasada semana con respecto al dólar. Es su mayor caída semanal desde junio. Los analistas atribuyen el declive de la moneda británica a las de-

claraciones de los altos mandatarios de Reino Unido y la UE, que no ocultaban la tensión previa al inicio de la octava ronda de negociaciones. Frente al euro, la libra también se debilitó frente al euro, y cayó un 0,3% el viernes. Los analistas financieros esperan que la libra se debilite más hacia finales de año, según la última encuesta de *Reuters*. El consenso de analistas prevé que la moneda británica esté en 1,30 dólares a finales de noviembre, un mes antes de que finalice el período de transición. Las divisas son

la punta del iceberg de problemas económicos mayores si no se logra un acuerdo. Los expertos calculan que sin pacto, los mercados podrían sufrir un golpe económico de casi un billón de euros en todo tipo de sectores, productos y servicios, desde el comercio, hasta los repuestos de automóviles, las medicinas, la carne y el pescado. Eso sin contar con la incertidumbre que se generaría a nivel global y entre los ciudadanos. Todo ello, además, con la pandemia del coronavirus aún activa.





# Opciones del Gobierno para afrontar los Presupuestos

Rafael Pampillón Olmedo y Cristina Míngorance Arnáiz

El fuerte aumento en el número de casos de coronavirus obligó al Gobierno de España a confinar a la población para frenar la pandemia. La consecuencia inmediata de ese confinamiento fue el desplome de la economía española en el segundo trimestre de 2020: una contracción del PIB del 18,5% con respecto al primer trimestre, al tiempo que el empleo caía un 17,7% en el mismo periodo. El hundimiento económico superó todos los registros de la actual serie histórica.

Las causas del derrumbe económico se pueden encontrar en: a) el retraso en la toma de decisiones para la progresiva reactivación de la economía; b) el peso de sectores clave (turismo, comercio, restauración, exportaciones de bienes y transporte) fuertemente afectados por el confinamiento nacional e internacional, y c) consecuencia de lo anterior, y de la incertidumbre generada, el fuerte retroceso de la demanda agregada, con caídas espectaculares en el consumo, la inversión y las exportaciones de bienes y servicios.

Ha sido precisamente esta reducción de la demanda agregada la que ha provocado un exceso de capacidad productiva ociosa, un aumento del desempleo y el cierre de muchas empresas. Para salir de esta situación crítica, las políticas económicas expansivas, tanto fiscales como monetarias (dirigidas a utilizar más eficazmente los recursos productivos), pueden ayudar a recuperar el crecimiento económico y el empleo.

Actualmente, la política monetaria va en esa dirección. El BCE ha optado por: a) mantener los tipos de interés en cero para expandir el crédito, y b) comprar cualquier cantidad de bonos en el mercado para aumentar la cantidad de dinero en circulación. Aunque la respuesta del BCE ha sido contundente, otros Bancos Centrales, como la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, han aprobado programas aún más ambiciosos.

## Política fiscal

En el terreno fiscal, la receta pasa por aumentar el gasto público productivo y reducir los impuestos para expandir la demanda agregada y emplear la mano de obra que está sin trabajo y los recursos de capital no utilizados. El objetivo es intentar que la actual recesión sea lo más corta posible, y volver, cuanto antes, a una fase de expansión económica duradera y sostenida a largo plazo.

Si bien, no se debe olvidar que las políticas fiscales expansivas presentan algunos problemas. Entre otros, el crecimiento del déficit público, lo que acaba provocando una elevada deuda pública y un aumento de la prima de riesgo. Actualmente, Europa ha flexibilizado las normas de es-

El Ejecutivo debería contemplar unos Presupuestos con rebajas impositivas que estimulen la demanda agregada y compensar las subidas de los gastos con una reducción en el número de ministerios y cargos de confianza y el gasto improductivo de las Administraciones Públicas.



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, junto con el líder de la oposición, Pablo Casado.

tabilidad, pero conviene recordar que en cuanto superemos la epidemia, estas normas volverán a reactivarse. Lo que significa que será necesario emprender el camino para equilibrar las cuentas públicas y reducir la deuda. Tarea que debería hacerse en cuanto fuese posible.

En este contexto, ¿cómo deberían ser los Presupuestos de 2021? ¿Con qué opciones cuenta el Gobierno de España para apoyar la recuperación y no desequilibrar en exceso las cuentas públicas?

## Reducir el gasto improductivo

En lo que al gasto público se refiere, y teniendo en cuenta que el gasto en sanidad y educación, así como las ayudas a las pymes y los desempleados se han disparado, al Gobierno no le queda más remedio que reducir otro tipo de gasto público. Lo recomendable sería reformar las Administraciones Públicas para hacerlas más eficientes y reducir su coste para el contribuyente. Así, convendría reducir el número de ministerios, y eliminar los solapamientos de funciones y cargos entre los distintos niveles de Gobierno. En definitiva, ahorrar mediante la supresión de una burocracia innecesaria. No es de re-

## Un ajuste del gasto prescindible sería bien percibido por los mercados y por Bruselas

cto, mientras las empresas y las familias están soportando un elevado nivel de sacrificio, las Administraciones sigan sin optimizar el gasto público.

En cambio, combinar el aumento del gasto necesario con una reducción del gasto suntuario e improductivo ayudaría a la recuperación económica y evitará que el déficit público se dispare. Así, las medidas que tendrán que adoptarse para recuperar la senda de estabilidad presupuestaria serán más suaves. Quizás por ello, el Banco de España ha pedido repetidas veces un plan ambicioso de reformas estructurales y de consolidación fiscal a medio plazo.

## Bajar los impuestos

Si reducir el gasto público improductivo es recomendable, no bajar los impuestos, e incluso reducirlos, resulta imprescindible. En una situación de incertidumbre y deterioro económico, se deben bajar los im-

puestos para animar la demanda privada y crear un entorno fiscal que estimule la inversión y cree empleo.

En un escenario en el que la recaudación fiscal cae, se hace más necesario aún contener el gasto público. Desgraciadamente, no hay señales de que el Gobierno vaya a racionalizar el gasto público y reducir el gasto suntuario. Por ello, y para que el déficit público no se dispare, es posible que el Gobierno se plantee subir los impuestos.

Una de las propuestas que siempre ha estado sobre la mesa es la de subir los impuestos a los ricos. Sin embargo, hay que recordar que, aunque el Gobierno sometiera a los ricos al peor régimen fiscal de Europa, no se cuenta con el número necesario de ricos como para incidir suficientemente en la recaudación. Además, muchos de esos ricos trasladarían sus ahorros y sus rentas a otros países. La medida podría resultar incluso contraproducente.

También habría que descartar la subida del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades, que solo perjudicaría aún más la recuperación económica. La opción que le queda al Gobierno es subir los impuestos indirectos. El IVA es quizás, tal y como

señaló la Comisión Lagares, el impuesto más adecuado para aumentar los ingresos públicos. Es más, la Comisión Europea viene reclamando a España, desde hace años, la subida de los tipos impositivos del IVA, especialmente del tipo reducido y superreducido. Aunque la elevación de este tributo puede retraer el consumo de algunos grupos de población, como es el caso de las rentas más bajas, siempre es posible compensar económicamente a las personas que están en situaciones extremas. Esta compensación económica puede ser más eficaz que mantener, de modo generalizado, el tipo del IVA reducido y superreducido.

## ¿Subir el IVA?

Ahora bien, ¿es el momento adecuado para subir el IVA? La respuesta es claramente no. Como señalan los manuales de economía, la subida del IVA afectaría al consumo, pues reduce la capacidad de compra de los ciudadanos. Por eso, en un contexto como el actual, en el que aumenta el ahorro por motivo de precaución y se reduce la capacidad de compra de los ciudadanos por el mayor desempleo, subir el IVA sólo lastrará aún más el consumo y perjudicará cualquier posible recuperación. La caída del consumo disminuirá la producción de las empresas y aumentará el paro. Así pues, aunque no se descartan futuras subidas en los tipos impositivos del IVA, no parece que este sea el momento adecuado.

Por el contrario, estimular el consumo es determinante para aumentar el crecimiento de la producción, el empleo y la masa salarial. Además, en estos duros momentos, en los que la actividad económica ha sufrido una fuerte caída, no parece que una subida de impuestos vaya a aumentar la recaudación, al menos en el corto plazo. En definitiva, el Gobierno debería contemplar unos Presupuestos con rebajas impositivas que estimulen la demanda agregada y compensar las subidas de los gastos, ahora imprescindibles, con una reducción en el número de ministerios y cargos de confianza. Un camino que debería seguir también el conjunto de las Administraciones.

Esta política sería bien percibida por los mercados y por la Comisión Europea, lo que le daría a España más facilidad para aprovechar los Fondos Europeos, tales como, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el programa SURE de préstamos para hacer frente a los ERTE, y, sobre todo, el Plan de Recuperación para Europa dotado con 750.000 millones de euros.

Rafael Pampillón Olmedo, profesor del IE Business School; Cristina Míngorance Arnáiz, profesora de la Universidad CEU-San Pablo

# NOTICIAS DESTACADAS MEDIOS DIGITALES

Lunes, 7 de septiembre de 2020



<https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/gobierno-aviso-bankia-caixabank-no-habria-rescate-publico/2814186/>

La mayor operación de la última década

## El Gobierno avisó a Bankia y Caixa de que no habría rescate y alentó la fusión

La negativa de Sánchez a prever un plan de apoyo público al sector financiero ante un eventual empeoramiento de la crisis dejó sin opciones a las entidades y precipitó la alternativa de la integración.

Bruno Pérez

El Gobierno advirtió en repetidas ocasiones a los máximos responsables de Bankia y Caixabank, y al resto de los 'popes' de la gran banca española de que **en esta ocasión no habría dinero público para estabilizar la situación** de sus entidades en caso de que la crisis económica empeorara y desencadenara un rápido deterioro de sus balances, según aseguran a [La Información](#) fuentes del sector financiero y del área económica del Gobierno. El mensaje del Ejecutivo al sector financiero ha sido claro casi desde el inicio de la pandemia: en esta ocasión el dinero público no se utilizará para rescatar bancos y si la situación de éstos empeora por la crisis deberán ser ellos los que por sus propios medios busquen la mejor solución para sus entidades. Y eso parece que es [lo que están intentando hacer Bankia y Caixabank](#).

La contundencia de la posición del Gobierno en este asunto **ha sorprendido hasta en el Banco de España**. Fuentes del supervisor deslizan que el mismo gobernador, **Pablo Hernández de Cos**, ha hecho lo posible [en sus reuniones con la vicepresidenta de Asuntos Económicos, Nadia Calviño](#), por persuadir en primera persona al Ejecutivo de que su intervención podría resultar fundamental en el caso de que la evolución de la crisis materializara algunos de los muchos riesgos que se ciernen sobre la estabilidad del sector financiero español en un contexto tan extremo, más aún cuando Bruselas en el diseño del Marco Temporal que enmarca las medidas que pueden adoptar los países socios de la Unión para hacer frente a la crisis **ha habilitado un canal para respaldar al sector financiero si éste lo necesitara**. Sin éxito.

El supervisor de los mercados financieros diseñó desde los primeros compases de la crisis un plan de contingencia que simulaba la eventualidad de que la deriva de la crisis sanitaria acabara transformando lo que en principio se adivinaba como una crisis económica temporal en una **crisis financiera de consecuencias mucho más imprevisibles**. Las principales conclusiones del ejercicio, que también anticipaba el potencial impacto sobre las entidades del sector financiero doméstico de una situación extrema a modo de 'stress test', se llevaron al seno del Comité Técnico de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera al objeto de plantear un debate sobre lo que debería hacer cada uno de los actores allí representados - Gobierno, Banco de España y CNMV- en caso de que la situación llegara a ese escenario. Según las fuentes consultadas el Gobierno se desentendió.

"Hables con quien hables del Gobierno lo que te transmiten es que **no están dispuestos a poner un solo euro para los bancos en esta crisis**", asegura una fuente del sector financiero. "Después de lo que ocurrió hace una década con la crisis financiera, que aún estamos pagando hoy, como para ponerlo. No nos los perdonarían. Ni nuestro votantes ni nuestros socios en el gobierno", remacha una fuente del Ejecutivo. La nula predisposición de Moncloa a salir esta vez al rescate del sector financiero no se ha ocultado desde el Gobierno a las principales entidades del sector, que desde hace meses ya saben de cuáles son las intenciones del Gobierno a este respecto: si hay problemas esta vez tendrían que resolverlos por su cuenta.

De Cos también ha realizado estos llamamientos en público. En sus comparecencias parlamentarias ante la Comisión de Reconstrucción y la Comisión de Economía de antes del verano, el gobernador incidió en el **riesgo real que existe para la estabilidad financiera y el equilibrio de los balances de las entidades** en el momento en que la red de medidas excepcionales dispuestas por el Gobierno para mantener las rentas de los trabajadores y la liquidez de las empresas decaiga y aflore la morosidad. También advirtió de que si esos riesgos se materializan en algún momento **habría que actuar para evitar un estrangulamiento del crédito** como el que condujo a la gran crisis financiera de hace una década.

Hace apenas unos días, sin embargo, el gobernador del Banco de España añadió un matiz a su discurso y donde antes hablaba de la necesidad de mejorar la eficiencia de las entidades y mejorar su rentabilidad aprovechando las herramientas tecnológicas disponibles, añadió que **"existe margen para que se produzca alguna consolidación en el sector** que contribuya a hacer que las entidades, y el sistema en su conjunto, sean más resistentes". Esa frase se contempla ahora desde otra perspectiva.

### **La insuficiente del 'escudo invisible'**

Fuentes financieras subrayan que la renuencia del Gobierno a implicarse en la configuración de una hoja de ruta de apoyo al sector en el caso de que la situación económica se torciera más de lo previsto ha podido resultar determinante para que **Caixabank y Bankia hayan empezado a explorar la alternativa de una fusión**. Tanto en el sector como en el supervisor existe el convencimiento de que el empeoramiento de las expectativas económicas durante las últimas semanas puede **tener efectos significativos a corto plazo sobre el perfil de riesgo de la cartera de crédito** de las entidades y puede llevar a alguna de ellas a una situación complicada. Sin margen para mejorar su rentabilidad y sin la certeza de un respaldo gubernamental en forma de medidas de apoyo al sector, las alternativas se reducen al mínimo.

Hasta ahora la única estrategia del Gobierno hacia el sector ha sido [disponer una especie de escudo invisible para las entidades](#) a base de medidas para garantizar las rentas a trabajadores y empresas. El argumento que se traslada desde el área económica del Gobierno es que en la medida en que los particulares y las empresas mantienen un cierto nivel de ingresos - garantizados por las prestaciones del 'escudo social' por una parte y por la línea de avales del ICO, en el caso de las empresas- [se reduce el riesgo de impago de los clientes](#), y por tanto el incremento de los fallidos en sus balances, y se mantiene en funcionamiento el circuito financiero.

La vicepresidenta de Asuntos Económicos, Nadia Calviño, ha presumido en los últimos días del elevado grado de utilización de la línea de créditos con garantía estatal del ICO frente a los instrumentos financieros de otros países dotados con una cuantía más elevada y de que aún en septiembre ya prácticamente se han movilizado los 100.000 millones de euros en créditos que se preveían movilizar cuando se puso en marcha. Desde el sector se ve de otra forma. Consideran que se ha agotado el margen de actuación del Gobierno cuando aún queda por delante la parte más dura de la crisis, cuando decaigan los ERTE y éstos se conviertan en ERE o en concursos de acreedores..."**Aquí ya no tendremos margen de maniobra**, mientras que Alemania, Italia o Francia aún tendrán cientos de miles de millones disponibles para garantizar liquidez a su tejido productivo". ¿Qué pasará entonces con los bancos?



[https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2020-09-07/argumentos-favor-contra-fusion-bankia-caixa\\_2737615/](https://blogs.elconfidencial.com/economia/laissez-faire/2020-09-07/argumentos-favor-contra-fusion-bankia-caixa_2737615/)

## Tres argumentos a favor y tres en contra de la fusión

**Si una empresa es demasiado grande para quebrar, también debería ser demasiado grande para existir**

Autor

[Juan Ramón Rallo](#)

[Bankia y CaixaBank](#) planean fusionarse. De hacerlo, darían lugar al primer banco por volumen de activos en **España**. Al respecto, hemos podido leer argumentos radicalmente a favor de la unión o argumentos radicalmente en contra de la misma, pero me temo que en este caso deberíamos estar moviéndonos más bien en una zona de grises. La [integración de ambas entidades](#) tiene, desde luego, **ciertas ventajas pero sus riesgos también son considerables**.

Empecemos por las ventajas. En primer lugar, la fusión permitirá acelerar y profundizar en la reestructuración interna de dos de las principales entidades del sector. Como es sabido, la actividad bancaria se está digitalizando crecientemente, de manera que el sector debe reconvertir un modelo de negocio basado en la cercanía y en la atención presencial a uno fundamentado en los servicios online. Lo anterior implica, claro está, cerrar masivamente oficinas y poner fin a muchas relaciones laborales para que esos trabajadores puedan recolocarse en otras partes de la economía o desarrollar otras funciones valiosas dentro de la propia compañía. Y, en este sentido, [Bankia y Caixabank](#) son dos de los bancos que necesitan de un mayor ajuste de oficinas y de plantilla: la entidad fusionada contará con más de 51.000 empleados en España (frente a los **30.000 de BBVA** o los 27.000 de Santander) y con 6.700 oficinas (frente a las 3.200 de Santander o las **2.700 de BBVA**).

En segundo lugar, la [unión de ambas entidades](#) podría contribuir a reforzar la futurible deficiencia de capital en alguna de ellas (siempre que la otra cuente con exceso de capital): algo que resulta especialmente valioso ante la ola de impagos que se avecinan (sobre todo si la actividad no remonta porque nuestras autoridades son incapaces de controlar la pandemia) para **evitar nuevas inyecciones de dinero público**.

Y tercero, desde un punto de vista político, la fusión contribuye a completar una tarea pendiente desde que en **el año 2012 se rescató** (y no deberíamos haberlo hecho) a una parte del sistema financiero español: [liquidar todas las participaciones públicas](#) en bancos nacionales para evitar la creación de una entidad financiera politizadamente estatal. El PP se negó durante siete años a completar la desestatalización de Bankia porque no quería realizar pérdidas confirmando así ante la opinión pública que nos habían engañado al prometernos que el rescate no acarrearía ningún coste para el contribuyente. A su vez, el PSOE también ha retrasado la privatización porque su socio de gobierno se opone frontalmente a la misma. De ahí que la fusión, y consecuente

dilución de la participación estatal en Bankia, conseguirá indirectamente lo que ni **PP** ni **PSOE** se han atrevido a ejecutar de frente.

Pero, como decíamos, la fusión entre [Bankia y Caixabank](#) también entraña malas noticias y **riesgos muy notables**.

**Primero**, la concentración dentro del sector bancario español va volviéndose cada vez más acusada. Si calculamos el Índice de Herfindahl (que mide el grado de concentración de una industria) por activos en **España** de los diez primeros bancos operando en nuestro país, veremos que este se incrementa desde el entorno de **1.500 puntos en la actualidad** hasta superar los 1.900 tras la fusión, lo cual nos aleja de la zona de concentración moderada y nos acerca a la zona de concentración alta (sobre todo, si esta fusión impulsa otras nuevas dentro del sector financiero patrio). En general, el grado de concentración de una industria no me preocupa en exceso siempre que las barreras de entrada sean baja como para que se le pueda disputar la posición a aquellas compañías que estén abusando de su poder de mercado. Pero es que, justamente, en la industria bancaria no existe de facto libertad regulatoria de entrada (no se otorgan fácilmente fichas bancarias) y, por tanto, la concentración sí es potencialmente un gran problema en semejante sector oligopolizado: menos competencia interna nos aboca al riesgo de tipos de interés más altos para los que **solicitan financiación** y comisiones más elevadas para la clientela.

**Segundo**, los procesos de [macrointegración bancaria](#) deben ser siempre cuestionados dentro de nuestro perverso marco legislativo actual. A la postre, los bancos enormes poseen una injusta ventaja competitiva frente a los bancos pequeños: una vez se los considera demasiado grandes para quebrar, sus pasivos pasan a estar implícitamente avalados por el Estado, de manera que pueden financiarse en condiciones más (artificialmente) **ventajosas**. ¿Tiene sentido seguir acogiendo la creación de nuevas entidades sistémicas que los Estados se empeñan en comprometerse a rescatar? Ninguna empresa debería poder medrar a costa de la perspectiva de una **recapitalización estatal futura**: si una empresa es demasiado grande para quebrar, también debería ser demasiado grande para existir. En el caso que nos ocupa, tanto **Bankia** como **Caixabank** ya eran entidades consideradas 'too big to fail' por separado, pero su unión ciertamente requeriría de la **movilización** de sumas aún más cuantiosas de capital ante un proceso de insolvencia.

Y **tercero**, los equilibrios de poder en la coalición gobernante son cuanto menos inciertos. [Si Podemos acepta tragarse el sapo](#) de la privatización de Bankia por la puerta de atrás, probablemente sea a cambio de algún tipo de contrapartida como, por ejemplo, un mayor control sobre la provisión de crédito por parte del ICO: en tal caso, pasaríamos de una situación donde, a día de hoy, la política no está metiendo la nariz en el suministro de financiación al sector privado (el **Gobierno** no ha empleado su posición de control en Bankia para marcarle el rumbo) a otra donde sí habría interferencia activa como peaje por haber privatizado Bankia.

En definitiva, aunque el mercado haya recibido con alborozo el anuncio de fusión entre [Caixabank y Bankia](#), no deberíamos caer en la trampa de pensar que esa integración es necesariamente ventajosa para el conjunto de la sociedad. Que las cotizaciones de ambos bancos hayan despuntado ante la perspectiva de unión solo indica que los inversores esperan que sus beneficios futuros serán mayores, pero esos mayores

beneficios futuros pueden proceder tanto de una mayor generación de riqueza propia...  
como de **una mayor rapiña de la riqueza ajena.**



## Banco Sabadell activa el plan B tras perder el tren de Bankia y Caixabank

La entidad catalana estudia operaciones a contrarreloj tras perder a sus dos principales candidatos. Los números cuadran con BBVA, Santander y una fusión transfronteriza

Autor

[Jorge Zuloaga](#)

**Banco Sabadell** activa el plan B tras quedar fuera de juego en la nueva ronda de fusiones del sector financiero español. La unión que estudian sus dos principales competidores, CaixaBank y Bankia, [publicada por este medio](#), ha hecho que la entidad presidida por **Josep Oliu** acelere distintas alternativas para **presentar a supervisores e inversores una operación corporativa a corto plazo**.

Con la puerta de **CaixaBank** y **Bankia** cerrada, **Sabadell se ha quedado casi sin opciones**. Casi todas pasan porque el quinto banco del país sea absorbido por uno de los dos grandes, **Santander** y **BBVA**, lo que sería visto con buenos ojos por parte del Banco Central Europeo (**BCE**) y el **Banco de España**. Ese era el plan B hasta ahora de Oliu y su número dos, Jaime Guardiola. Hay también un plan C, que también gustaría en Europa: la **fusión del banco con algún grande europeo**. La entidad catalana ya tiene una gran cercanía a **Crédit Agricole**, y podría haber otros grupos galos —**BNP Paribas**, principalmente— abiertos a la posibilidad, según fuentes financieras consultadas por este medio.

**Oliu lleva trabajando todo el año en posibles fusiones**. Tuvo conversaciones informales con **Kutxabank** antes de que estallara la crisis del [covid-19](#), en busca de una operación defensiva que le permitiera crecer y dejar de ser objetivo de sus competidores como era hasta entonces, y sigue siendo. La pandemia frustró estos planes y ha situado al banco catalán **como uno de los flancos débiles** dentro del sector financiero español, por su elevada exposición al negocio de pymes.

### Conversaciones con Bankia

Por ello, el presidente de Sabadell ha acelerado en los últimos meses los contactos, especialmente en verano. **Las conversaciones más serias las tuvo en julio con Bankia**, sentándose con el equipo de **José Ignacio Goirigolzarri** en más de una ocasión, según ha podido confirmar este medio. Estos dos grupos ya estuvieron hablando hace dos años con vistas a una posible fusión que ha frustrado en determinados momentos la moción de censura, el Brexit y el 'procés' catalán. En verano pareció que podría ser el momento de que se desactivara, pero **el mal momento de Sabadell en bolsa bloqueó el acuerdo**, ya que dejaba a sus accionistas en posición de desventaja frente a Bankia. También pesó que un pacto entre ambos bancos **no era bien visto por el BCE**, que hubiera puesto trabas al mismo.

**La solución que más le gustaba al supervisor para Sabadell era CaixaBank.** La operación con el grupo liderado por **Gonzalo Gortázar** hubiera generado sinergias de la envergadura de la fusión con Bankia —5.000 millones—, pero tenía en contra el **factor político** por todos los recortes que hubiera implicado en los servicios centrales y en la red de ambos grupos en Cataluña.

Por ello, la fusión que negocian CaixaBank y Bankia ha dejado fuera de juego a Sabadell, que ha perdido a sus dos candidatos más claros. La opción de que la **operación sea a tres bandas** entre CaixaBank, Bankia y Sabadell **es a día de hoy difícil**, salvo que la situación del banco presidido por Oliu llegara a una situación muy delicada, según las mismas fuentes.

### **Pendientes de Botín y Torres**

En este punto, **los candidatos más claros son Santander y BBVA.** El primero se ha borrado en varias ocasiones del proceso de consolidación, todavía pendiente de terminar la pesada digestión de Banco Popular, aunque no se puede descartar al 100%. El banco presidido por **Carlos Torres** es el pretendiente más claro, ya que le permitiría disminuir el peso de los países emergentes en su balance, en un momento en que sus filiales de México y Turquía preocupan al mercado. Además, sus negocios son complementarios por perfil crediticio —BBVA está más en hipotecas y Sabadell en empresas— y tendrían grandes sinergias en Cataluña. Formarían un grupo con más de activos 600.000 millones en activos en España y casi un billón a nivel global.

El principal hándicap con el que cuentan en La Vela es el **caso Villarejo**, que añade un punto de incertidumbre para su equipo gestor en medio de un proceso de fusión. Así, en el último año y medio la Audiencia ha ido imputando a alguno de sus directivos, y [la Fiscalía preguntó en uno de los últimos interrogatorios por el papel del presidente, Carlos Torres](#), en el forense interno del banco.

La opción de una **fusión transfronteriza** con algunos de sus socios sería una de las vías preferidas por el BCE, que lleva desde 2014 reclamando que alguna entidad dé este paso y refuerce la credibilidad de la supervisión única. Sabadell está ya aliado a Crédit Agricole en fondos y a BNP Paribas en el negocio de depositaria.

Sabadell tampoco ha cerrado todavía la puerta a un plan alternativo, de comprar algún banco mediano para crecer, aunque con la crisis en auge esta puerta está cada vez más cerrada. La jugada de Gortázar y Goirigolzarri obliga a Oliu a mover ficha pronto, y cada vez quedan menos piezas enfrente.