

el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere Brachfield
Pàg ► 2

Com fer front a un client morós



Alberto Gil
Pàg ► 3

Un impuls per al mercat de l'art al Principat d'Andorra



Jaime Mesas
Pàg ► 3

Consultori fiscal



Construint el meu 'Bull Case Scenario'

Els adjunto 10 arguments sobre els quals podria descansar el meu 'bull case scenario' per als mercats

Àlex Fusté
@AlexfusteAlex

Chief Global Economist



Els adjunto 10 arguments sobre els quals podria descansar el meu bull case scenario per als mercats:

1. Recessió? D'acord (compro les estimacions de Bank of Amèrica d'un PIB USA per al tercer trimestre del -0,5 %, al 4rt. trimestre del -2 %, i 1r. trimestre del 2023 del -0,5 %), però aquesta recessió es donarà amb una desocupació del 3,6 %, que serà la millor dada en 50 anys!!!

2. Temorosos que l'ocupació s'enfonsi davant una recessió tècnica? Sospiro que el mercat laboral no té per què deteriorar-se com abans davant d'una recessió tècnica, atesa la seva nova naturalesa. I és que ara per ara, el 62 % de les contractacions en noves empreses als EUA es realitzen en estats diferents d'on l'empresa nova té la seva *headquarter* i solen ser destinats a treballadors amb elevada qualificació.

Fins fa poc (2019), aquesta xifra era del 39%. Aquesta nova qualitat post-covid li atorga una component de solidesa a l'ocupació actual.

3. L'energia ha de caure: els components més importants de la inflació s'estan moderant i ara li toca a l'energia caure fort en preu..., i ho farà: el costat de la demanda d'energia en l'equació d'aquesta matèria primera està sota pressió, com es demostra en la forta correcció en el preu del coure (veure gràfic 1)

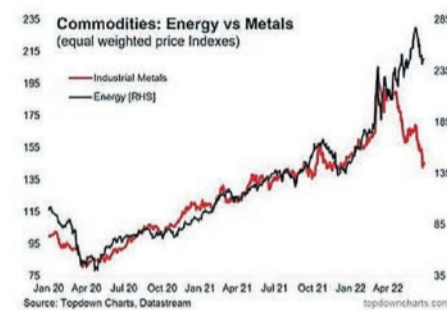
4. Possible canvi de discurs en el mercat. Goldman Sachs (curiosament després de disseminar abundantment un missatge negatiu, i de pas, guanyar molts diners en la seva divisió de *brokerage & trading*), alerta ara d'un estrès de posicionament curt, suggerint que totes les posicions baixistes es podrien desfer, provocant un salt a l'alça del mercat. Va comunicar aquesta idea mitjançant el gràfic 2

5. L'indicador Bank of America Bull/Bear va tocar zero fa uns dies. Les vegades que això ha passat, va marcar un mínim del mercat (agost 2002, juliol 2008, setembre 2011, setembre 2015, gener 2016 i març 2020). En totes aquestes dates, comprar actius de renda variable va resultar en una estratègia molt positiva, mesurada en qualse-

vol període d'observació.

6. Senyals cada vegada més clares que les interrupcions i els retards en els subministraments globals de components s'estan resolent gradualment. Hem passat de 90 dies de mitjana en el temps de lliurament de mercaderies transportades, a una mitjana actual de 55 dies (veure el gràfic, línia blau fosc-*Supplier delivery time*). Gràfic 3

7. Possiblement hem vist el pic en la TIR (rendibilitat) del bo americà a 10 anys (UST 10Y)? Aquest indicador marca el cost del capital global, i és interessant saber si aquest cost del capital ja ha fet pic i, per tant, deixarà de pujar. El meu proxy preferit per saber el que farà la TIR del UST10Y és la ràtio *Coupe/Or*, i suggereix que l'UST ha fet pic o és pròxim a fer-ho. Si és cert, això serà un vent de cua molt favorable per als sectors de creixement (*growth stocks*), i com aquests pesen molt en els índexs EUA, haurien també de beneficiar-se.



GRÀFIC 1

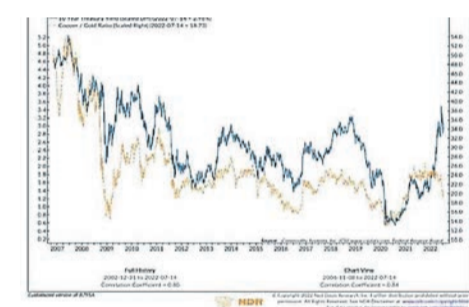


GRÀFIC 3

6. Positioning is so low, it has officially fallen off my chart. Take a look at some of this stuff: CDS PD III exposure, Futures Positioning, CTA, Risk Parity, etc. I don't think there is more marginal position left to sell, given large hedges vs. fundamental positions already in play.



GRÀFIC 2



GRÀFIC 4

Gràfic 4

8. L'S&P500 ha caigut un 20,2 % els primers 132 dies hàbils del 2022, sent el segon pitjor registre en tota la història (el pitjor va ser al 1931). És cert que estem en època de rècords, i que els rècords serveixen per ser superats. Però addicionalment, també serveixen per a recordar-nos que hi ha hagut

una intensitat inusual i anormal. Podria, doncs, considerar-se aquest registre com quelcom anormal, i pensar que el mercat està anormalment barat. Gràfic 5

9. No passarà molt temps abans que la Fed s'adoni que la inflació de deman-

Passa a la pàgina següent

Pàg ► 4

• Com ens afectarà la decisió del Banc Central Europeu d'apujar els tipus d'interès?

El director general d'Andbank Asset Management augura una baixada dels preus als propers mesos

Pàg ► 4

• Al 2022 l'endeutament estarà entre 21 i 111 milions menys que al 2021

El Govern prepara un nou reglament per la llei de recuperació i de resolució d'entitats bancàries

Pàg ► 4

• El BCE i l'AFA formalitzen una línia repo

L'AFA satisfarà la demanda de liquiditat en euros de les entitats bancàries

Pàg ► 4

• La xifra de visitants del mes de juny supera les dades pre-pandèmia

L'increment més destacat vers juny de l'any passat és en altres nacionalitats



ANDBANK
Private Bankers

Excel·lent en gestió

Fons Andbank / Sigma Equity Spain

Actualment, el fons Sigma Equity Spain, que inverteix en empreses punteres espanyoles de gran potencial, és un dels fons líders en la categoria de renda variable espanyola.

L'excel·lència en la gestió l'ha situat en el segon lloc de la **Lliga de la gestió activa*** del diari El Economista.

*Data de rendibilitat del 9,92 % de l'1/01/2022 al 25/06/2022.

Aquest document té caràcter comercial i se subministra només amb finalitats informatives. No constitueix ni pot interpretar-se com a una oferta, invitació o incitació per a la venda, compra o subscripció de valors. Els rendiments passats no constitueixen un indicador fiable de resultats futurs. Totes les cotitzacions que s'indiquen en aquest document tenen un caràcter merament orientatiu. Consulteu les condicions de contractació a qualsevol de les nostres oficines.

Un impuls per al mercat de l'art al Principat d'Andorra

Alberto Gil



Soci de Cases&Lacambra

El mercat global de l'art ha triplicat el seu volum des de l'any 2000, amb un volum anual estimat en 65.100 milions de dòlars segons l'informe «The Art Market 2022» elaborat per Art Basel i l'entitat financera UBS. Aquest creixement pot atribuir-se a diversos factors, tals com els baixos tipus d'interès que ara veuen el seu final o directament al fet que els col·leccionistes han deixat de veure l'art únicament com una expressió de la seva passió, sinó també com un actiu financer més.

El Principat d'Andorra no és aliè a aquesta tendència: en els darrers anys han vist la llum noves galeries que s'han sumat a la pionera galeria Era Bauró, creada per Pilar Riberaygua ja al 1985. La inauguració del museu Carmen Thyssen al 2017 va suposar una empenta a l'art a

Andorra i, per descomptat, l'arribada de nous residents amb voluntat d'invertir en art o, directament, posseïdors de col·leccions més o menys o rellevants.

Aquesta evolució del mercat hauria d'anar acompanyada d'un marc fiscal i duaner que no suposi un obstacle a la inversió. El Principat d'Andorra i la Unió Europea formen una unió duanera des de l'any 1990 que exclou, però, els productes agrícoles, que implica la inexistència de drets de duana i de contingents pels productes coberts, inclosos els objectes d'art o col·lecció i antiguitats (que, al seu torn, inclou automòbils de col·lecció si es compleixen determinats requisits).

Així, la introducció d'objectes d'art des d'un país de la Unió Europea no implica el meritament d'aranzels duaners, però sí de l'IGI a la importació, en la mesura en què Andorra no forma part del sistema comú (harmonitzat) de l'impost sobre el valor afegit, ni és previsible que ho faci en el marc de l'acord d'associació amb la Unió Europea actualment en negociació. La normativa andorrana només recull una exempció per importacions d'objectes de col·lecció o d'art de caràcter educatiu, científic o cultural

no destinats a la venda i importats per museus i galeries, entre d'altres. El tipus impositiu aplicable als objectes d'art, de col·lecció o d'antiguitat és del 2,5%. Altres productes, com podrien ser joies o vins de col·lecció, estarien sotmesos al tipus general del 4,5%. Es tracta d'un impost reduït en comparació amb els països de l'entorn, però una barrera més, en definitiva, a l'entrada d'art a Andorra.

La creació d'una zona franca al Principat, anunciada pel cap de Govern al debat d'orientació política que va tenir lloc el 15 de setembre de 2021, suposa una oportunitat per dinamitzar el mercat de l'art –i també el d'altres productes col·leccionables tals com joies, metalls preciosos o vins– i desenvolupar un negoci que, fins la data, ha tingut un caire eminentment domèstic. Es tracta de zones geogràfiques clarament delimitades –tancades– on no es meriten els drets d'importació i inclús es poden establir exempcions o tipus reduïts per a les entregues de béns que tinguin lloc dins d'aquests recintes. Addicionalment, poden albergar zones econòmiques especials com les que preconitza el projecte de llei d'economia digital, amb beneficis fiscals també en els im-

postos directes.

El port franc de Ginebra o el Luxembourg High Security Hub (abans conegut com Le Freeport Luxembourg) són exemples de les possibilitats que ofereix una zona franca: es tracta de magatzems d'alta seguretat on els clients es poden beneficiar dels beneficis fiscals descrits. En la pràctica, es tracta d'un sistema de diferiment de la tributació, que tindrà lloc quan els béns abandonin definitivament la zona franca, alhora que es genera una activitat econòmica real al país –la derivada de la gestió de l'espai però també la dels negocis que tenen lloc dins del recinte–.

Aquesta zona franca seria l'indret ideal per localitzar-hi galeries d'art o cases de subhastes, pensant sobre tot en aquells que conceben l'art com una actiu més on invertir, un valor refugi en temps d'incertesa econòmica com els que es pronostiquen. A mode d'exemple, al port franc de Ginebra s'han instal·lat diversos galeristes i la casa de subhastes Christie's, i l'entitat financera Deutsche Bank tenen llogades diverses cambres cuirassades al de Singapur. També tindrien cabuda negocis auxiliars tals com taxadors, laboratoris de recerca científ-

fica o de restauració d'obres d'art.

En darrer lloc, no podem caure en la temptació d'identificar –com sovint es fa als mitjans– les zones franques i, en concret, els dipòsits d'art o d'altres mercaderies com a nínxols d'evasió fiscal o de blanqueig de capitals. El correcte funcionament d'una zona franca es basa –per definició– en la gestió i transparència dels inventaris, amb un control exhaustiu per part dels funcionaris de duanes. Aquesta vigilància, a la qual s'afegeix el control sobre la prevenció del blanqueig de capitals –que implica la necessitat de realitzar un procés de diligència deguda que verifiqui la identitat del client i l'origen lícit dels fons emprats–, constitueix la garantia de transparència d'aquestes zones franques. Així, les autoritats andorranes estaran en disposició d'intercanviar informació quan així ho requereixin les autoritats competents d'altres estats en el marc dels instruments internacionals que regulen la matèria.

D'acord amb la informació publicada, el Govern va realitzar una anàlisi dels models internacionals i ha definit la proposta d'un model propi per a Andorra, que tingui cabuda en el marc de l'acord d'associació amb la Unió Europea. El plec de bases per tal de poder convocar el concurs internacional també sembla que està prou avançat.

En conclusió, la creació d'una zona franca al Principat és un element que afavorirà la internacionalització de les empreses del Principat, però també és una oportunitat per convertir el país en un referent, almenys regional, dels ports francs i desenvolupar un mercat incipient –el de l'art– que té un potencial notable.

Consultori fiscal

Jaime Mesas



Aquesta setmana volem compartir amb els lectors la Consulta Vinculada número CV0234-2022 del Departament de Tributs i de Fronteres (en endavant, DTF), del 12 de febrer del 2022, en relació amb l'obligació de retenir sobre la renda satisfeta per la transmissió de les participacions d'una societat andorrana.

La consultant és una entitat andorrana i ha signat un acord per adquirir, subjecte al compliment de determinades condicions, el negoci desenvolupat avui en dia per una altra entitat andorrana, la societat C, a excepció del negoci relatiu a determinats crèdits.

La societat C està participada en un 96,62% per l'entitat D amb domicili a Luxemburg i en un 3,38% per l'entitat E domiciliada a les Illes Caiman. Els percentatges de titularitat en la societat C es mantindran inalterats en els dotze mesos anteriors a la transmissió.

Amb anterioritat a l'adquisició de les accions de la societat C, la Consultant i la societat C han acordat la segregació del negoci relatiu a determinats crèdits i a la seva gestió a una nova entitat que no serà objecte d'adquisició. Les accions representatives del capital social de la societat C es transmetran a la Consultant a títol de compravenda per part de l'entitat D i de l'entitat E, cadascun en el seu percentatge de titularitat.

En aquest sentit, la Consultant sol·licita:

(i) Confirmació de la no retenció a

compte de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals (IRNR) per la part del preu satisfet a les entitats D i E en l'adquisició de les accions de la societat C.

(ii) Confirmació del necessari lliurament a la Consultant d'un certificat de residència fiscal a Luxemburg de l'entitat D als efectes de la no pràctica de retenció.

(iii) Confirmació de les obligacions formals en l'àmbit tributari que, en el seu cas, siguin exigibles a la Consultant pel pagament del preu a les entitats transmissors no-residents.

En referència a la consulta tributària relacionada amb les obligacions a efectes de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals com a entitat pagadora de rendes a entitats que no són residents fiscals a Andorra, el DTF determina que en primer lloc cal tenir en compte que per determinar aquestes obligacions s'ha d'avaluar si les rendes obtingudes per les entitats que no són residents fiscals a Andorra estan exemptes o no a l'empara d'un conveni per evitar la doble imposició o de la normativa interna.

Pel que fa a la renda satisfeta per la consultant a l'entitat resident a les Illes Caiman que actua com a transmissor de les accions d'una societat andorrana, atès que no és aplicable cap conveni entre Andorra i l'estat de residència del transmissor, es tindrà en compte el contingut del Decret legislatiu del 29-4-2015 de publicació del Text Refós de la Llei 94/2010, del 29 de desembre, de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals.

En aquest sentit i d'acord amb l'establert als articles 14.4 i 15. c) de l'esmentada Llei, el guany obtingut per una so-



cietat no-resident a Andorra derivat de la transmissió d'accions d'una societat andorrana està subjecte a l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals. Així mateix, tenint en compte que el transmissor no ha tingut una participació superior al 25 per cent del capital social o en els seus drets de vot en els dotze mesos anteriors al moment de la transmissió, es tracta d'una renda exempta.

Respecte a la renda satisfeta per la consultant a l'entitat resident a Luxemburg que també actua com a transmissor de les accions de la societat andorrana, el Conveni entre el Principat d'Andorra i el Gran Ducat de Luxemburg per evitar les dobles imposicions i prevenir l'evasió i el frau fiscal en matèria d'impostos sobre la renda i sobre el patrimoni, en relació amb els guanys de capital, previst a l'article 13, es desprèn que sempre que l'actiu de la societat andorrana no estigui compost en més del 50 per cent de béns immobiliaris, la potestat impositiva sobre el guany derivat de la transmissió de les accions serà exclusivament de l'estat de residència de l'entitat beneficiària de la renda.

D'altra banda, sobre l'obligació de retenció que podria tenir l'entitat consultant com a pagadora d'aquestes rendes, el Decret legislatiu del 29-4-2015 de publicació del Text Refós de la Llei 94/2010, del 29 de desembre, de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals, preveu a l'article 35.3.a el següent:

«Article 35. Normes de retenció i d'ingrés a compte

[...]

3. No s'ha de practicar la retenció o l'ingrés a compte respecte de:

a) les rendes que estiguin exemptes en virtut del que estableix l'article 15 o un conveni per evitar la doble imposició que hi resulti aplicable,

[...]

Tenint en compte que en els casos exposats es tracta de rendes exemptes en virtut de la legislació interna i per un conveni per evitar la doble imposició, l'entitat consultant que actua com a adquirent de les accions i pagadora d'aquestes rendes no haurà de practicar la retenció de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals.

Així mateix, pel que fa a les obligaci-

ons declaratives, el Decret del 23-09-2015 pel qual s'aprova el Reglament de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals, disposa a l'article 21, el següent:

«Article 21. Rendes exemptes o rendes que ja han tributat

Quan en el termini previst a l'article anterior, només s'hagin satisfet rendes del tipus exemptes o rendes que ja han tributat, l'obligat a retenir està obligat a facilitar-ne informació mitjançant una declaració negativa. No hi ha obligació de declarar les rendes que estiguin exemptes en virtut del que disposen les lletres a), b), d), e), f) i h) de l'article 15 de la Llei de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals. El procediment, els terminis i els formularis que s'utilitzen per a la declaració negativa són els que estan establerts a l'article 20, apartat 1».

D'acord amb aquest precepte, el DTF conclou que la societat consultant haurà de presentar la declaració d'aquestes rendes exemptes en els termes previstos a l'article 20.1 del Reglament de l'Impost sobre la Renda dels No-Residents fiscals.

Com ens afectarà la decisió del BCE d'apujar els tipus d'interès?



El Banc Central Europeu (BCE) ha pujat els tipus d'interès mig punt percentual, fins al 0,5%. Aquesta és la primera pujada de tipus que aplica des del 2011. El director general d'Andbank Asset Management, Xavier Torres, ens explica com pot afectar els ciutadans aquesta decisió. Els efectes immediats, destaca, es veuran en les hipoteques, ja que es reflectirà un augment de la quota. Però en contrapartida, considera que aquesta decisió del BCE tindrà un impacte en els preus, que baixaran, tot i que adverteix que no serà d'avui per demà, sinó que caldrà esperar uns mesos.

Torres recorda que si aquesta mesura és l'encertada «en els propers sis, set mesos hi haurà una baixada de la pressió de la inflació» que es repercutirà en els preus, i afegeix que ja des de finals de juny «hi ha hagut una correcció important dels preus del petroli» i que alguns materials també han rebaixat el seu cost, com el coure o el blat. Per tant, és previsible que de manera global hi hagi una rebaixa, però incideix que caldrà esperar uns mesos perquè això tingui un efecte.

En contrapartida, tots aquells que tinguin una hipoteca a tipus variable veuran com «si segueix aquesta tendència» quan els toqui renovar-la «els sortirà més cara». De fet, recorda que els tipus d'interès ja fa dies que estan pujant i que, per tant, tots aquells que ja han hagut de fer la renovació s'han vist afectats pels augments. Ara el que



és previsible és que aquests increments continuïn i es pugui acabar l'any amb un 1,25 o un 1,5%. «Aquí els guanyadors serien els que van fer una hipoteca abans a tipus fix i van tancar un preu bo», considera, però també recorda que la gran majoria aposta pel tipus varia-

ble i aquests veuran incrementats els costos.

L'expert també valora que finalment la pujada hagi estat del 0,5% en lloc del 0,25% i subratlla que va ser una sorpresa i més tenint en compte la situació política a Itàlia, que feia preveure que fi-

nalment la pujada fos del 0,25%. De totes maneres destaca que el BCE actués, ja que «tothom esperava que ho fes», i més veient que la reserva federal nord-americana ja portava diferents pujades mentre a Europa no es prenia aquesta decisió.

El BCE i l'AFA formalitzen una línia repo

El Banc Central Europeu (BCE) i l'Autoritat Financera Andorrana (AFA) han anunciat que el consell de govern del BCE va acceptar, a iniciativa de l'AFA, establir una línia repo que s'activarà en cas de disfuncions del mercat financer andorrà amb l'objectiu de permetre una transmissió fluida de la política monetària del BCE. La línia, de 35 milions d'euros, expirarà el 15 de gener de l'any que ve i permetrà a l'AFA satisfer la demanda excepcional de liquiditat en euros de les entitats bancàries andorranes, en cas de necessitat per part del mercat.

Aquest mecanisme és un instrument més de la xarxa de seguretat del sistema financer andorrà, tenint en compte tant l'elevada liquiditat de les seves entitats bancàries com la constitució de reserves internacionals que consoliden la seva estabilitat sistèmica i macroprudencial.

Aquest marc és el primer acord bilateral d'una línia de liquiditat entre el BCE i l'AFA i permet a aquesta darre- ra reforçar els vincles i les relacions amb autoritats homòlogues estrangeres. L'acord complementa les línies de liquiditat permanents del BCE i els acords EUREP amb els bancs centrals no pertanyents a la zona euro.



La xifra de visitants del mes de juny supera les xifres pre-pandèmia

Fins a 792.590 visitants han arribat al país al mes de juny, dels quals 527.183 són excursionistes (66,5%) mentre que 265.407 són turistes (33,5%). Aquesta xifra suposa un increment del 50,4% respecte al mes de juny de l'any passat. El nombre de turistes incrementa un 110,1%, mentre que el d'excursionistes presenta un increment d'un 31,6%. Cal destacar que la xifra total és superior a la que es va registrar el juny del 2019, és a dir, abans de la pandèmia, quan van arribar al Principat 608.231 visitants.

En comparació a les dades del mes de juny de l'any passat, aquest incre-

ment està influenciat per l'entrada de visitants d'altres nacionalitats (un 682,7% més), els quals presenten un augment tant del nombre de turistes com d'excursionistes amb un 6.289,3% i un 156,9%, seguits pels visitants francesos i dels espanyols amb un augment d'un 75,7% i 7%, respectivament.

En termes acumulats dels últims dotze mesos, els visitants presenten un augment d'un 67,6% amb relació al mateix període de l'any anterior. Tant els turistes com els excursionistes presenten un increment d'un 135,5% i 38,7%, respectivament.

Considerant el nombre de dies-visitant (suma dels excursionistes i dels turistes per la pernoctació mitjana), s'observa una disminució a l'acumulat de l'any 2022, passant d'una variació (gener-maig) del 312% al 232%.

Pel que fa a les característiques socioeconòmiques, cal destacar que el 42,2% dels visitants del mes de juny han vingut en parella; un 34,7% en família; un 14,4% amb amics i un 7,3% sols. Quant als motius de la visita, un 61% va afirmar que havia vingut al país per a fer compres.



Jover destaca que l'endeutament aquest any estarà entre 21 i 111 milions menys que al 2021

El ministre de Finances i portaveu, Eric Jover, ha emfatitzat que l'executiu preveu acabar aquest any amb un endeutament que se situï en una forquilla d'entre els 21 i els 111 milions menys que el de l'any passat. Aquestes xifres variaran en funció de si es decideix o no fer una emissió de deute de 92 milions d'euros que encara «no està decidida». Així, tal com ha especificat Jover, en cas que es faci aquesta emissió l'endeutament ascendiria a 21 milions menys que el tancament del 2021 (1.301 milions) i, en canvi, si no es duu a terme, la xifra total estaria en 111 menys.

El ministre també ha volgut puntualitzar que respecte al PIB, al tancament del 2021 l'endeutament se situava en el 46,2% i que en els dos escenaris que es plantegen per a aquest 2022 se situaria entre el 42,4 i el 39,5%. El titular de Finances ha fet aquestes manifestacions davant les informacions que el primer trimestre del 2022 s'ha tancat amb un endeutament de 1.545 milions.



Nova adaptació a la normativa financera europea

D'altra banda, el Govern ha aprovat el reglament de desenvolupament de recuperació i de resolució d'entitats bancàries i d'empreses d'inversió. Jover ha exposat que aquest text completa i desplega la normativa de la Llei de recuperació i de resolució d'entitats bancàries i d'empreses d'inversió, de l'abril del 2021, referents al contingut dels plans de recuperació individuals i de grup, dels acords d'ajut financer així com de les condicions pels mateixos i les competències i funcions de l'administrador provisional, i també el desenvolupament de determinats aspectes organitzatius sobre el funcionament dels instruments de resolució, els acords de cooperació amb tercers països i altres aspectes de funcionament del FAREB i actuacions de l'AREB en tercers països.