

# el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere Brachfield  
Pàg ► 3

Els riscos de tresoreria a les empreses



Jaime Mesas  
Pàg ► 3

Consultori fiscal



## Energia: el preu que més importa. Per què no escala tot i els múltiples conflictes? Previsió

Àlex Fusté  
@AlexfusteAlex

Economista en  
Cap Andbank



Un important operador de mercats em va dir, fa ja molts anys, que les seves millors decisions acostumaven a anar en contra del coneixement convencional. Ho puc entendre. Al llarg dels anys he pogut comprovar que el que es coneix com a coneixement convencional és, en la majoria dels casos, bastant simple o pueril. L'home em recordava a diari que un bon operador tendeix a fer l'inesperat als ulls dels inversors comuns, precisament per ser aquests dolorosament predictibles. Amb veu alta



proclamava: «Només seguim una regla: com explotar la ignorància de la majoria!». Un dia, em vaig sentir prou confiat i li vaig recordar una consigna que tot actor de mercats ha de tenir present: «No hi ha esmorzars de franc» \_«there is no free lunch», en la llengua del responsable de la frase, Milton Friedman\_, pel que com a operador estaràs necessàriament en una incòmoda posició contrària la majoria del temps, i això costa diners i salut! Em va donar per resposta quelcom que va quedar graciosament gravat en la meva psique per sempre més: «Tens raó. I això explica que els operadors envellim al ritme dels gossos. Un any en una sala de negociacions val per set en qualsevol altra empresa. Però jo soc milionari i tu no». Divertida etapa aquella. En qualsevol cas, tot això deriva en una de les poques regles empíriques sobre la informació: «Els que parlen no saben, i

els que saben, no parlen». Puc donar fe que és així. Ajuda a mantenir l'asimetria de coneixements i els avantatges associats. I ajuda a entendre per què tenen lloc enigmes com el plantejat en el títol.

La intuïció general indicaria que la fatal combinació de la guerra a Ucraïna, amb l'enfrontament obert Rússia-Occident, i ara un nou conflicte a Orient Mitjà, que és el més greu en dècades, hauria d'haver provocat una escalada en el preu de l'energia a cotes no aconseguides en molt de temps. El mateix CEO de Baker Hughes, un dels tres principals proveïdors mundials de serveis de camp petrolífer juntament amb SLB i Halliburton, responsable no només de perforar pous, sinó de col·locar canonades a tot el món, des de Texas fins a l'Àfrica Occiden-

Passa a la pàgina següent

Pàg ► 4

Les entitats, més transparents sobre els riscos de les inversions financeres

El Govern aprova un projecte de llei per a les entitats operatives del sistema financer

Pàg ► 4

Standard & Poor's manté la qualificació d'Andorra en BBB+/A-2

Destaca la reducció de l'endeutament públic i les reformes per reduir l'inestabilitat financera

Pàg ► 4

Govern desaprova la modificació de la llei d'inversió estrangera de Concòrdia

L'executiu busca un 'consens global' entre totes les forces polítiques

Pàg ► 4

El sector privat de turisme constitueix un consell per contribuir a la seva millora

La entitat aposta per un model més qualitatiu i menys quantitatiu, sostenible, i que impliqui un canvi estructural

myandbank

### La meua cartera Myandbank és com jo: Atrevida

A Myandbank tenim una cartera d'inversió per a cada perfil. Menys comissions, més rendibilitat. Converteix-te en inversor des de 150€.



Pista Verda  
Risc baix



Pista Blava  
Risc mitjà-baix



Pista Vermella  
Risc mitjà



Pista Negra  
Risc alt



Myandbank és un banc 100% digital, un nou canal comercial d'Andorra Banc Agrícola Reig, SA (Andbank). Andbank opera amb el Número de Registre Tributari (NRT) A700158F, el núm. de Registre Societats Mercantils 5008, i el núm. de registre a l'Autoritat Financera Andorrana (AFA) EB 01/95. Per a més informació, contacta amb hola@myandbank.com o al 881 960.

## Ve de la pàgina anterior

tal, va advertir ahir mateix que els riscos geopolítics «estan en el seu nivell més alt en 50 anys», la qual cosa planteja preocupacions sobre el subministrament d'energia. Adverteix, aquest executiu, que en el seu entorn es parla obertament d'una la situació similar a l'embargament petroler de 1973 (que va donar peu a un salt del 400% en el preu del petroli), i va afirmar, sense embuts, que en tot el seu mandat «el clima geopolític mai havia estat tan fràgil com avui». S'entén. Els seus comentaris arriben quan el conflicte a l'Orient Mitjà se suma a un entorn ja de per si febril, en tant que la invasió a gran escala d'Ucraïna per part de Rússia està a punt de transitar el seu tercer any.

El 2022, els preus del petroli van saltar a més de \$130 per barril. Van tornar a pujar al setembre a gairebé \$100 pbl després dels greus fets a Israel; però per sorpresa de tothom, l'energia ha baixat fins als \$80 pbl al novembre. Cal preguntar-se per què. La resposta de consens té a veure amb el fet que la preocupació que es pogués desencadenar un conflicte més ampli en el Mitjà Orient ha disminuït. També he escoltat la pelegrina idea que les dades econòmiques baixistes han esmorteït la demanda d'energia. Respostes, em temo, que no valen ni el paper en el qual estan escrites. Ni el risc d'un conflicte ampli a la regió ha disminuït, ni consumim ara menys barrils per dia que fa dos mesos. Aleshores? Quina és la raó de la sorprenent calma en el preu de l'energia? Més important encara. Pot mantenir-se aquest agradable entorn de calma? Obro un parèntesi aquí per a recordar que el preu de l'energia és el més important de quants preus es puguin considerar. Determina no sols la inflació, també el preu de la resta d'actius financers (entre ells, el cost de finançament d'empreses i famílies), ja que el cost de l'energia influeix en l'apetit global pel risc. Per això, és crucial preguntar-se per què l'energia no s'encareix perillosament malgrat la perillosa combinació d'incidents globals. I aquí és on apareix el nostre benivolgut operador, amb una mica més d'informació que la resta, i amb respostes més creïbles. Quelcom que vostès han de saber si, com a mi, els inquieta el futur immediat de l'energia, el cost de finançament, i el preu dels actius financers.

Dues raons, o més aviat, dos actors, estan evitant el funest recorregut alçista en els preus de l'energia i facilitant una certa estabilització dels mercats financers. El primer és la Xina (juntament amb l'Iran. «Sí. Han llegit bé»). Les compres de petroli de la Xina des de l'Iran han aconseguit nivells rècord, permetent a l'Iran augmentar substancialment la seva producció fins a nivells no observats en molts anys, la qual cosa contribueix a posar més cru en el mercat reduint la pressió en el preu. El més destacable és que tot això té lloc tot i les fortes sancions dels EUA als compradors de cru iranià, i davant l'amenaça d'endurir dites sancions. I és que a les sancions ja existents relacionades amb el programa nuclear de l'Iran, els legisladors nord-americans consideren ara noves sancions a ports de descàrrega i refineries estrangeres que hagin pogut processar, directa o indirectament petroli exportat des de l'Iran. Com és possible llavors que, en un entorn d'amenaça de sancions, la Xina s'hagi convertit en el principal client de l'Iran? Sàpiguen vostès que Pequín ha comprat una mitjana de 1,1 milions de barrils per dia de petroli iranià entre gener i octubre de 2023, i que això representa un 60% d'augment en relació a les compres prèvies a les

sancions (2017). Més important encara: les compres xineses de cru iranià continuen accelerant-se a dia d'avui, assolint la xifra de 1,45 milions de barrils diaris. El nivell més alt mai registrat entre aquests dos països. El costat positiu de tot això és que aquestes compres per part de la Xina estan permetent a Teheran augmentar la seva producció de tal mode que aquesta ja se situa en els 3,2 milions de barril per dia (la producció més alta des de 2018). A canvi, Teheran ha d'oferir importants descomptes que oscil·len al voltant dels \$13 per barril en relació a l'ICE Brent. Un preu considerablement menor al comparable cru procedent d'Oman (que cotitza a \$5 de prima respecte a l'ICE Brent). El més rellevant de tot això és que no sols la Xina es beneficia d'aquests descomptes. La resta del món també. Un fet prou favorable i els mercats ho celebren. I què hi ha de les temudes sancions? Es que no dissuadeixen a la Xina? Com entra el petroli iranià a la Xina per tal d'evitar represàlies? La duana xinesa no ha registrat cap importació directa des de l'Iran des de desembre de 2020 (malgrat les inflades compres de cru procedent de l'Iran). Gairebé tot el petroli iranià que entra a la Xina està etiquetat com a originari de Malàisia o altres països. El petroli és transportat per les anomenades «flotes fosques», petroliers antics que generalment apaguen els seus transponders (dispositius de localització) quan carreguen en els ports iranians. Una tècnica batejada amb el nom de «fake locations» orientades a què no es detecti la zona de càrrega ni l'origen del cru, si bé no sempre funciona i acaben sent detectats per la creixent flota de satèl·lits privats. També s'usen altres tàctiques com les conegudes amb el nom de STS (*Ship-to-ship*). Descàrregues que solen tenir lloc fora de les zones de transferència autoritzades, i cada vegada més sovint en zones amb molt males condicions marítimes en les quals resulta més fàcil ocultar aquestes activitats. Al seu torn, però, això genera creixents temors pels evidents riscos d'accidents i contaminació, segons denuncia la UN Shipping Agency. A través de quines refineries la Xina compra cru iranià? Fins fa poc, els grans refinadors estatals, Sinopec i PetroChina, eren els tradicionals clients del petroli iranià, mantenint fins i tot importants inversions directes en camps petrolífers de l'Iran. Aquestes inversions es mantenen, fins i tot han augmentat recentment, però són ara les refineries

independents de la Xina les que es dediquen a comprar ara el cru iranià. Hi ha unes 40 refineries independents, conegudes com a «teteres», i la majoria processen petroli iranià en substitució de les grans refineries estatals (subjectes a l'efecte de les sancions). Les «teteres» tenen poca exposició al sistema financer global basat en el dòlar, per la qual cosa no necessiten cooperar amb empreses occidentals, i es veuen menys afectats per les sancions. Com a punt curiós, dir que la majoria d'aquestes transaccions es paguen en moneda xinesa. I dic que és curiós per que ara ja sabem què hi ha darrere el repunt en l'índex d'internacionalització del Renmimbi, i no és precisament el que tots pensaven.

Tot cal dir-ho. Els refinadors independents xinesos compren petroli iranià principalment perquè és barat i de bona qualitat. Com ja he comentat, l'*Iranian Light crude* (el grau d'exportació principal) es negocia amb un descompte del voltant de \$18 per barril respecte al cru de qualitat similar d'Oman. Altres qüestions rellevants tenen a veure amb la postura oficial de Pequín sobre el comerç amb l'Iran i les sancions. Tots ens preguntem si aquest comerç pot continuar i contribuir a una relativa calma en el món de l'energia, o si pel contrari, l'eficàcia de les sancions dels EUA podria acabar amb aquest flux i tornar a estressar el subministrament global. Per un costat, l'eficàcia de les sancions americanes és mesurable: des de 2021, Washington ha sancionat a més de 180 entitats i individus relacionats amb els sectors petroler i petroquímic de l'Iran i s'han categoritzat més de 40 vaixells d'aquestes entitats sancionades com a «propietat bloquejada». En esforç continu, el govern dels EUA es comunica regularment amb altres països per a descoratjar-los de qualsevol decisió que contravengui dites sancions. Per altra banda, no crec que les sancions suposin un obstacle que freni el comerç entre la Xina i l'Iran, que en bona part està contribuint a la calma en el món de l'energia, la inflació, i per què no reconèixer-ho, també dels mercats financers. Fixint-se si és important aquest comerç per a la Xina que els últims carregaments de petroli iranià cap a la Xina registrats oficialment per la duana van ser destinats a les seves reserves estatals. Es tracta doncs de compres estratègiques, difícilment dominables des de l'exterior. Pequín continua mostrant-se inamovible en la seva postura oficial afirmant que «el

seu comerç en energia mereix respecte i protecció», i continua exposant la seva ferma oposició a les sancions unilaterals dels EUA. Tot plegat em fa pensar que la Xina continuarà amb aquesta pràctica comercial, convertint-se en el principal driver efectiu per a la calma en els preus, ja que alimenta una respectable quantitat de cru addicional en el mercat. Cal recordar que, més enllà de l'Iran, la Xina també compra enormes quantitats de cru a Rússia i altres proveïdors. Així que, en contra de la intuïció de consens, hi ha petroli circulant pel món per estona.

L'altre gran actor que contribueix a evitar una perillosa escalada en el preu de l'energia és el de sempre: Els EUA (juntament amb l'Índia. «Sí, han llegit bé»). Llegiran en alguns mitjans especialitzats sobre la recent diversificació de l'Índia en les seves compres de petroli. L'agència Platts va informar que «l'Índia està ampliant les fonts d'importacions de petroli, incloent ara a Veneçuela» (que ja en el passat va ser un proveïdor clau per al país). En la mateixa línia, el ministre de Petroli de l'Índia ha afirmat que «sempre és bo quan hi ha més subministraments en el mercat», afegint que «stem oberts a obtenir petroli cru de qualsevol país, inclosa Veneçuela». Divina coincidència? Per descomptat, no! A ningú se li escapa la concurrència de factors, i a mi tampoc. D'una banda, aquesta nova postura de l'Índia respecte a Veneçuela. D'altra banda, l'anunci fa uns dies del Departament del Tresor dels Estats Units d'aixecar les sancions comercials i financeres a qualsevol país que compri petroli de Veneçuela. Un alleujament de les sancions, per cert, que les autoritats nord americanes ja han anunciat podria estendre's. Fins a quin punt tot això és important per a la tan necessària calma energètica? Els funcionaris del govern indi han deixat clara la possibilitat d'obrir un flux considerable d'importacions de cru de Veneçuela i recuperar nivells de compra passats (els refinadors indis, acostumats al cru de Veneçuela, compraven ja el 2019 +300.000 bpd d'aquest país). «Tornarem a estar interessats de forma més seriosa ara», va insistir un oficial del govern indi aquesta mateixa setmana. La meua valoració? Encara que la perspectiva de fluxos abundants immediats de cru veneçolà a l'Índia sembla remota \_dècades de subinversió en infraestructura limiten la capacitat de PDVSA per a augmentar la producció per sobre de 850,000 b/d en els pròxims trimestres\_, les coses po-

drien canviar, i molt, a mitjà termini. Per què? L'aixecament de sancions significa no sols que les refinadores EUA puguin comprar a PDVSA, si no que a les companyies extractives nord-americanes se'ls permetrà promoure inversions a Veneçuela, el que probablement resulti en un augment ràpid en la capacitat d'exportació del país. Sí. Això podria ser un *game-changer* en la complexa partida energètica global. Amb temps i destresa, Veneçuela podria ser per a l'Índia el que l'Iran és avui per a la Xina. I ja sabem tots quins han estat els efectes balsàmics d'aquesta darrera relació.

Consistència en el temps de tot això? Amb la decisió d'aixecar sancions a Veneçuela, i afavorir la comercialització amb l'Índia, els EUA aconsegueixen un triple mèrit: 1) Acosten a l'Índia a la seva òrbita econòmica. Cap país que, com l'Índia, espera un augment en el seu consum de petroli des dels 4,9 milions de barrils per dia en 2022 a 5,3 milions de barrils per dia en 2024, veuria amb mals ulls aquesta proposta. Així, aquesta proposta pot llançar bons rèdits a futur. 2) Amb aquest gest, Washington posa en el tauler un nou competidor per al cru rus. Quelcom interessant des de un punt de vista polític. Recordin que l'Índia obté volums abundants de Rússia, amb fluxos de cru que van assolir els 1,8 milions de barrils per dia entre gener i setembre (un creixement de l'11,2% interanual, i representa el 38% de les importacions totals de petroli de l'Índia, deixant-la en una situació feble. Rússia necessitava «col·locar» tota l'energia que ha deixat de vendre a Europa, i l'Índia era una de les seves millors opcions. Algú va arribar a la conclusió que era el moment de posar fi a això per fer entrar en raó Moscú. 3) Amb el moviment de posar a Veneçuela de nou en òrbita, Biden podria aconseguir el més important dels seus objectius. Mantenir en calma l'oferta global d'energia i evitar que el preu del galó escali a la mortífera xifra dels 6 dòlars. Això importa més que la resta. Al cap i a la fi, el president es tria mentre un veu passar el comptador en l'assortidor de la gasolinera.

Sospito que aquestes podrien ser les veritables raons que explicarien per què l'energia no escala a nivells més lògics per a l'entorn actual. Explicaria també per què la intuïció del consens no es compleix. Però, sobretot, explicaria per què els operadors s'han fet d'or; això sí, a costa d'envellir set anys el 2023.





# Les entitats hauran de ser més transparents sobre els riscos de les inversions financeres

**E**l Govern ha aprovat el projecte de llei que substituirà la vigent llei sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, i que estableix una disposició transitòria de tres mesos per a la seva entrada en vigor. En particular, s'introdueixen noves obligacions en matèria d'assessorament i transparència envers els clients.

Concretament, el ministre portaveu, Guillem Casal, ha manifestat que el projecte de llei tindrà afectació sobre la manera en què les entitats de crèdit hauran d'informar, assessorar o vendre productes financers als clients, fent-ho que sigui de manera més precisa i evitant que s'assumeixin «riscos no adequats pel perfil del client». Així mateix, caldrà fer assessoraments acurats i establir una «major transparència» pel que fa als incentius rebuts per part de les entitats financeres dels productes comercialitzats.

Amb aquesta nova llei, l'objectiu del Govern és, d'una banda, recollir en un únic text legal tota la normativa vigent al Principat referent a l'organització i el funcionament de les entitats operatives del sistema financer i l'abús de mercats. I, d'altra banda, transposar el paquet normatiu corresponent a la normativa europea MiFID II (*Market in Financial Instru-*



ments Directive), per tal de donar compliment als compromisos assolits amb la Comissió Europea en el marc de l'acord monetari.

Cal recordar que el sector financer té una importància essencial dins l'economia del Principat. A més, es tro-

ba profundament connectat amb el sector financer internacional, per la qual cosa resulta especialment rellevant que les normes que regeixen el sector financer andorrà es trobin totalment alineades amb els més alts estàndards internacionals.

valor afegit que sigui complementària al teixit empresarial del país; preservar les singularitats històriques d'Andorra; crear un sistema impositiu que gravi la inversió estrangera en favor de polítiques d'habitatge i establir un sistema de control i seguiment, així com un eventual procediment sancionador de les inversions estrangeres efectuades que no compleixin amb els requisits.

**Concòrdia «lamenta» el bloqueig i demana retirar el projecte de llei de l'impost sobre la inversió estrangera immobiliària**

Paral·lelament, el grup parlamentari de Concòrdia ha lamentat la decisió de Govern, i afirma que «treballarà per buscar un consens entre el conjunt de formacions polítiques del Consell General».

La formació recorda que la modificació de la llei d'inversió estrangera és una tasca imprescindible per garantir l'accés de la ciutadania a un habitatge digne. D'aquesta manera, «convé agilitzar els tràmits parlamentaris per tal d'esmenar el text amb caràcter urgent», afirmen. Concòrdia defensa el Consell General com l'òrgan encarregat de prendre la iniciativa legislativa en aquesta matèria, mitjançant una proposició de llei. Així, per tal de fomentar un debat honest i coherent sobre el model d'inversió estrangera més idoni per Andorra, el partit «demana al Govern de retirar el projecte de llei de l'impost sobre la inversió estrangera immobiliària al Principat d'Andorra».

En aquest sentit, convé recordar que l'adopció d'aquest text suposa el punt final a la moratòria sobre les inversions estrangeres immobiliàries i, a més a més, preveu l'adquisició il·limitada d'immobles per part de persones físiques i jurídiques estrangeres. En efecte, dos punts als quals Concòrdia s'oposa rotundament.

# Standard & Poor's manté la qualificació d'Andorra en BBB+/A-2 amb perspectiva positiva

L'agència d'avaluació Standard & Poor's (S&P) ha publicat la qualificació d'Andorra i la manté en BBB+/A-2 amb perspectiva positiva, una posició que el país va assolir al maig d'enguany.

Aquesta perspectiva positiva respon, segons l'informe, a les previsions de reducció de l'endeutament públic del país, respecte al PIB, així com a l'aplicació de reformes estructurals per reduir els riscos per l'estabilitat financer, gràcies a la bona gestió de la liquiditat de l'Estat, feta per l'executiu.

L'agència també destaca a l'informe el treball per assolir un acord d'associació amb la Unió Europea, el qual, entre

compte corrent, la qual cosa reflecteix la rendibilitat dels sectors turístic i financer. A l'informe, a més, se subratlla de forma positiva el manteniment de polítiques orientades a l'estabilitat macroeconòmica. Addicionalment, l'agència menciona la importància del treball legislatiu que s'està duent a terme per a garantir la sostenibilitat del sistema de pensions.

Finalment, S&P remarca la millora de la transparència de les dades estadístiques i encoratja al Govern a continuar en aquesta línia, ja que això permetria augmentar la confiança en la fortalesa de la posició externa d'Andorra.



# Criteri desfavorable del Govern a la modificació de la llei d'inversió estrangera proposada per Concòrdia

El Govern ha emès un criteri desfavorable a la proposició de llei de modificació de la llei d'inversió estrangera entrada a Sindicatura per part dels consellers del grup parlamentari de Concòrdia, Núria Segué i Pol Bartolomé. Tal com ha anunciat el ministre portaveu, Guillem Casal, després de l'anàlisi necessària del text «es manifesta que el criteri sobre la proposició de llei no podrà ser favorable» tenint en compte que l'executiu busca un «consens global» entre totes les forces polítiques i que incorpora alguns aspectes «que ja troben encaix» en el projecte del Govern.

Casal ha posat en relleu que malgrat el criteri desfavorable, el text presentat pel principal grup de l'oposició «tracta objectius comuns en els quals el Govern s'identifica», per la qual cosa ha ofert mà estesa a les formacions «per treballar i elaborar una proposició de llei de manera conjunta». Concretament, el ministre portaveu ha assenyalat la voluntat d'arribar a acords en punts relatius a la desincentivació de la inversió estrangera immobiliària i en particular, l'especulativa, per facilitar l'accés a l'habitatge a persones residents; atreure inversió estrangera d'alt



# El sector privat de turisme es constitueix en el consell del sector privat de turisme per contribuir a la seva millora continuada

Després d'un any de feina i de la signatura d'un acord de col·laboració amb el Govern, s'ha presentat el Consell del sector privat de turisme (CSPT), una entitat que agrupa per primera vegada i en una sola veu el sector privat turístic del país. El seu objectiu és ser un espai de debat que contribueixi a la millora contínua del sector turístic, tenint en compte criteris de sostenibilitat.

El CSPT està format per la Cambra de Comerç, Indústria i Serveis d'Andorra, precursora de la iniciativa; la Confederació Empresarial Andorrana (CEA) i 13 empreses i associacions: la Unió Hoteleria d'Andorra, Autèntics Hotels, l'Associació d'Empreses d'Allotjaments Turístics, Ski Andorra, Naturland, Caldea-Inú, Unnic Andorra, l'Associació d'Agències de Viatges d'Andorra, l'Associació de Transports Públic de Viatgers d'Andorra, l'Associació de Comerciants Riberaigua i Travesseres, l'Associació Comerciants del Centre Històric d'Andorra la Vella, l'Associació de Comerciants de l'Eix Central, i l'associa-

ció APROPAS.

El sector turístic representa aproximadament un 40% del PIB andorrà de forma directa i indirecta, i actualment el país està immers en un canvi de cicle que requereix una actuació cohesionada i consensuada de tot el sector turístic.

Entre els principals objectius que es marca el CSPT destaca l'aposta per establir un model de turisme més qualitatiu i menys quantitatiu, que impliqui un canvi estructural i que això permeti abordar estratègicament diferents perspectives.

La intenció és seguir impulsant la desestacionalització i posicionar la destinació turística, a més de la necessitat d'aconseguir professionals qualificats que permeti la dignificació del sector.

L'entitat neix i vol consolidar-se amb la voluntat d'assolir més transversalitat en la gestió amb el Govern, els comuns, Andorra Turisme i també, dins del propi sector turístic per afrontar els reptes actuals i de futur.