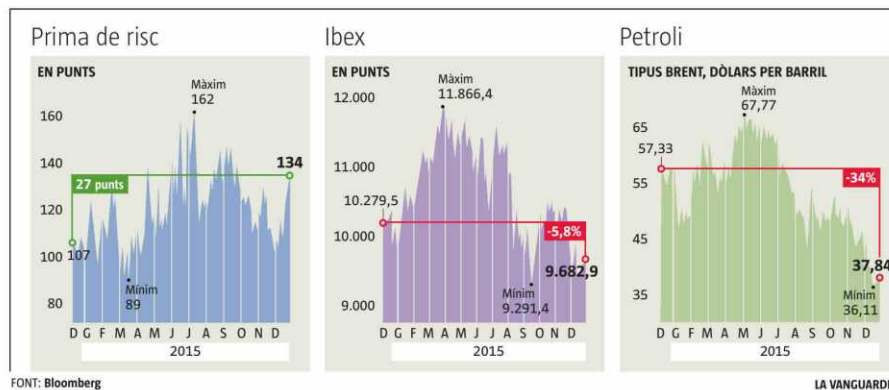




PERSPECTIVES PER A L'ANY ENTRANT

Mercats sense ruta clara per al 2016

La interinitat política a Espanya, la caiguda del preu del cru, les alces de tipus de la Fed i la crisi dels emergents dibuixen un nou exercici incert en què falta visibilitat als inversors



LALO AGUSTINA



Molta cautela i rapidesa per reaccionar si es produeix un canvi. Els experts recomanen afrontar l'any vinent amb l'habitual consigna del *wait and see*, sense renunciar a l'optimisme

Perduts, ofuscats, desconcertats, expectants, dubitatius, frustrats, ansiosos i, fins i tot, desesperats. Qualsevol dels adjectius anteriors podria servir per descriure l'ànim dels agents econòmics –estatals, institucionals, empresarials i, per descomptat, els mateixos inversors– en aquest tancament d'any i de cara a la imminent arribada del 2016. I això que la macroeconomia està en un bon moment: el PIB tancarà l'any creixent al voltant d'un 3,5%, amb l'impuls decisiu del consum intern, la inversió i la creació d'ocupació, encara que no sigui de gaire qualitat.

És cert que moltes famílies i empreses encara viuen serioses dificultats, però les coses van relativament bé. S'espatllaran? Els mercats, que en teoria són els que negocien amb les expectatives, fa diverses setmanes –fins i tot mesos– que estan agitats, sense un rumb fix. L'Ibex 35, que va arribar a vorejar els 11.900 punts a l'abril i encara mantenia els 11.500 al juliol, sospira ara per recuperar els 10.000. A Espanya cotitzen els dubtes. I a fora, també. L'alça de tipus de la Reserva Federal dels Estats Units (Fed), la tènue recuperació europea, la implacable caiguda del preu del petroli, la desestabilització d'alguns països emergents i altres factors geopolítics han sembrat de mines el 2016. El full de ruta per als inversors és borrós i ara hi ha poca visibilitat.

"Les incerteses són importants, però jo no ho veig negre. Hi ha ra-

ons externes, com el vent de cua pels baixos preus del petroli, els encara baixos tipus d'interès o el canvi de l'euro, que afavoriran l'economia el 2016, cosa que hauria d'impulsar el preu dels actius", assegura Rafael Pampillón, professor d'Economia de l'IE Business School. Segons aquest expert, des del punt de vista de l'economia i dels mercats seria fonamental deixar enrere com més aviat millor el marasma polític "perquè res ni ningú no espatlli el que tenim al davant, que és molt bo".

De moment, no sembla que sigui el cas. Després de les eleccions autonòmiques a Catalunya el 27 de setembre i les generals del 20 de desembre passat encara es descoineix el rumb econòmic que marcaran els seus respectius governs... si algun dia s'arriben a constituir. I sense haver-hi una paral·lisi generalitzada, ja s'han parat projectes. "Nosaltres ho hem notat sobretot respecte a les fusions i adquisicions: els inversors volen esperar a veure què passa, no se'n fien i algunes operacions estan en guaret", diuen

■ **L'Ibex va començar l'any com una moto i va pujar fins als 11.886 punts, però la segona part del 2015 ha estat negativa**

■ **En teoria el 2016 s'hauria de produir un repunt perquè la borsa és barata, encara que hi ha factors imprevisibles**

des d'una de les grans consultores del país.

Alberto Moro, conseller delegat de Solventis, comparteix el diagnòstic, però es mostra convençut que hi ha bons motius per a l'esperança. "És veritat que les perspectives a Europa són pobres i que els Estats Units ja estan apujant els tipus, però això ens pot afavorir", assegura. "No cal preocupar-se en excés per la falta de ports segurs; el que compta és que tinguem bon ànim i treballem amb el que hi ha: lluitarem amb la política i tirarem endavant", diu Moro.

ON S'HA D'INVERTIR

La qüestió és, com sempre, on s'ha d'invertir. Si es té en compte el que s'ha viscut el 2015, la ciclotímica borsa espanyola dona un resultat general bastant negatiu, amb una caiguda pròxima al 6% si no s'arregla en les últimes sessions de l'any. Però això ja és història gairebé, i, com diu l'adagi borsari, "rendibilitats passades no garanteixen rendibilitats futures". Ara el que compta és girar full i mirar al 2016. En aquest sentit, els experts –s'han d'escoltar?– sostenen que tant la borsa europea com, molt especialment, l'espanyola, no són cares: "Caldria sobreponderar amb títols d'aquestes empreses perquè tenen clarament més recorregut que altres", diu un d'ells.

En la renda fixa, tot i que amb rendibilitats baixes o fins i tot negatives en el deute públic, les coses han anat més bé que a la borsa, malgrat que la pretesa assegurada que se suposa a aquest tipus d'inversions –cap actiu no és 100% segur– se n'ha anat en orris en casos com els d'Abengoa o d'alguns fons especia-



litzats en bons *high yield* (d'alt risc) als Estats Units. A Espanya només hi ha hagut quatre emissions d'aquestes característiques el 2015, de Cirs, OHL, El Corte Inglés i... Abengoa. Tampoc no sembla que els bons d'empresa hagin de proliferar el 2016.

"Diversos fons d'alt risc estan desemborsant els diners als seus participants, d'altres han desaparegut i la incertesa política i la provocada per Abengoa apunten a un mercat poc profund de cara al pròxim exercici", aventura Fernando García, director de mercats de capitals per a empreses i bancs de Societé Générale. En definitiva, continuarà la festa per a l'emissor, que es podrà beneficiar de l'excés de liquiditat per col·locar les seves emissions a tipus molt baixos, mentre que els inversors hauran de continuar esperant que pugin els tipus o, si aspiren a rendibilitats supe-



Errors com una casa a l'hora de les previsions

El final d'any és el moment propici per fer balanç, veure com ha anat l'any, aprendre dels encerts i els errors i afinar l'estratègia per a l'exercici entrant, sobre el qual abunden els consells i les perspectives d'una multitud d'experts. Però abans de seguir les seves indicacions sobre el que han de fer els altres amb els seus diners és aconsellable repassar el que aquests mateixos gurus van dir fa dotze mesos sobre el que ens esperava el 2015.

Morningstar ha fet aquest exercici mirant les dades de consens de *The Wall Street Journal* que estaven disponibles a partir del desembre del 2014 i les ha comparades amb el que realment ha passat fins ara el 2015. L'exercici detecta bastants errors, alguns dels quals clamorosos. Per començar, "els economistes van sobreestimar l'economia a través d'una àmplia gamma d'indicadors econòmics. En primer lloc, s'esperava que el PIB dels Estats Units creixés un 2,9%, mentre que ara sembla que al final se situarà entre el 2,2% i el 2,4%". Aquesta desviació va afectar la resta de previsions, com la de l'increment del preu de l'habitatge, que apunta a un 3,5% anual quan es va vaticinar no menys d'un 5%. Un altre dels grans errors, segons Morningstar, es va centrar en els tipus d'interès. Es pensava que els tipus de la Reserva Federal se situarien en l'1% a finals d'any i han acabat entre el 0,25% i el 0,50% després de la pujada recent –la primera en nou anys i mig– del preu del diner efectuada el 16 de desembre passat.

Finalment, la desviació més significativa en les previsions va arribar a l'hora d'elucubrar sobre com es comportaria el preu del petroli. Els economistes pensaven que ara el cru se situaria en els 70 dòlars el barril, però resulta que el petroli queda molt lluny d'aquesta xifra, a l'entorn dels 38 dòlars. Per descomptat, tots els errors de càlcul tenen una explicació: l'alentiment del creixement de la Xina, la lenta sortida de la crisi a l'eurozona, la nova recessió d'alguns dels principals països emergents i l'obstinació de l'OPEP per mantenir la producció de cru, entre d'altres, han influït en el fet que les coses no anessin com es preveia. Sempre hi ha imprevistos i imponderables.

Les previsions de l'any 2015 a Espanya també han errat de cap a peus. Ningú no preveia un creixement tan robust del PIB ni una evolució com la que s'ha experimentat en el mercat de treball. Tampoc no hi ha hagut guanyadors respecte a l'evolució de la borsa: la caiguda del 5,8% de l'Ibex amb una economia creixent com en els seus millors temps no la va vaticinar absolutament ningú.

Tornada a les pèrdues. Després de pujar amb prou feines un 3,7% el 2014, l'Ibex encara la recta final del 2015 amb unes pèrdues del 5,8% que fan que, previsiblement, s'hagi de tancar un altre exercici en números vermells.

ANGEL NAVARRETE / BLOOMBERG

riors, hauran de buscar alternatives.

Una de les més útils, i que sovint es planteja com a antagònica als mercats, és l'immobiliari, un sector maleït per la bombolla de la dècada passada, però aparentment beneït una altra vegada per l'allau d'operacions i inversions que han proliferat des del 2012 afavorides –una altre cop!– per l'abundant liquiditat del sistema i pels diners gairebé de franc. A més a més, el creixement del PIB, el descens de l'atur i l'augment de la renda disponible per l'increment de l'ocupació i les rebaixes fiscals recents haurien de pesar prou per impulsar la demanda i els preus.

Però, altra vegada, no és tan evident, i aquí també hi ha motius per anar amb molta cautela. José García Montalvo, catedràtic i director del departament d'Economia i Empresa de la Universitat Pompeu Fabra, recorda que, "de totes les possibili-

tats d'inversió, la de l'immobiliari és l'única que està donant rendibilitats positives, encara que siguin petites". Amb tot, recomana prudència: "Aquests últims 18 mesos hi ha hagut un flux important de capital, en bona mesura estranger, cap a l'im-

■ **La renda fixa ja no és atractiva pels baixos tipus d'interès, que han enfonsat la rendibilitat a curt termini**

■ **L'immobiliari sembla una bona alternativa, malgrat que aquí també planen els dubtes sobre canvis regulatoris**

mobiliari, i això pot portar a equívocs sobre les perspectives del sector", avisa García Montalvo.

Igual com en el cas de les operacions corporatives, el màxim obstacle per als potencials inversors a Espanya és ara la inseguretat jurídica. "Considero que no és un bon moment per invertir perquè absolutament ningú no em pot garantir que les lleis que poden afectar de manera decisiva la meua inversió canviaran d'aquí dos, quatre o sis mesos", assegura el professor.

En definitiva, els experts recomanen prudència als inversors de cara a l'exercici vinent i anar prenent decisions en funció de com evolucionin els esdeveniments. "El potencial de revalorització dels actius és elevat, però ara mateix hi ha massa incògnites per prendre decisions que puguin resultar fatals", diu per concloure un directiu de banca privada.