

## LA ENERGÍA ESPAÑOLA, EN SU LABERINTO

# Diez claves para entender el puzle energético

**UN AÑO AGITADO/** El sector energético en España es un rompecabezas para el ciudadano de a pie. Guerras empresariales, vaivenes regulatorios, subidas de vértigo en la luz y la gasolina... La explicación de lo que está pasando es fácil. La solución, no.

M.Á. Patiño/D. Esperanza.

Madrid

España se estrenó este año con una subida de casi el 10% en la luz. No había acabado enero, cuando el precio de la gasolina alcanzó un récord histórico. Entre tanto, las fotovoltaicas amenazaron con más de 600.000 pleitos porque les han recortado subvenciones; y el Gobierno, que en 2009 anunció el cierre de la nuclear de Garoña, daba ahora licencia a la de Almaraz para aumentar su potencia. Los ciudadanos asisten atónitos a un rosario de acontecimientos en el sector energético, que parece haber hecho del *totum revolutum* su estado natural. Estas son las diez claves para no perderse en ese laberinto.

## 1. ¿Cuándo empezó el lío?

Algunos dicen que el 15 de septiembre de 2008, cuando quebró Lehman Brothers. Se inauguró así la crisis de liquidez de los mercados financieros, que en España se tradujo en una profunda crisis económica que aún persiste. Durante las vacas gordas, no sólo los sectores inmobiliario y de construcción tuvieron sobredosis de adrenalina. También el energético. Se crearon cientos de nuevas instalaciones, especialmente renovables, y hubo grandes movimientos

## Este año entran en vigor normas de gran calado regulatorio y corporativo, como la ley antiblindajes

## La subida de los precios en la luz y las gasolinas es uno de los asuntos más candentes en 2011

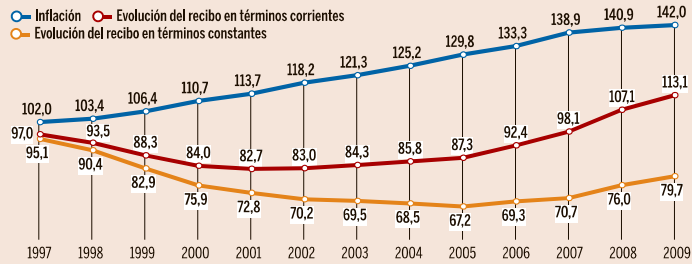
corporativos, como el de ACS, que entró en el capital de Iberdrola, y el de Sacyr, que aterrizó en Repsol. Pero llegó la crisis y, con ella, lo impensable. En 2009, la demanda eléctrica cayó con tasas de decrecimiento que no se veían desde la Guerra Civil. Las ventas de gasoil bajaron por primera vez. La fiesta acabó. Llegó la resaca.

## 2. Aquí no cabe nadie más

La primera gran encrucijada es poner orden en los excesos cometidos. Con el boom de renovables, España ha alcanzado 100.000 megavatios de potencia eléctrica instalada, más del doble de la que se necesita en hora punta. Es como si una fábrica funcionara a menos del 50% de su capacidad. Nucleares, eólicas, centrales de gas... Todos se dan codazos por entrar en el siste-

## TODOS PENDIENTES DEL RECIBO DE LA LUZ

Evolución del recibo de la luz, en términos corrientes (sin tener en cuenta la inflación) y en términos constantes (descontando la inflación). Se utiliza el año 1996 como base 100.



### LA CARRERA DEL ÚLTIMO AÑO

Incrementos medios del recibo, en porcentaje.

2,2

ENE. 2010

4,8

OCT. 2010

10

ENE. 2011

Fuente: Unesa y elaboración propia

Expansión

ma eléctrico. Durante la bonanza, también se construyó el gasoducto del Medgaz, que une España y Argelia pero que ahora tiene poco hueco comercial.

## 3. Las falacias del mix

La sobrecapacidad es la base del debate sobre el mix energético, un tecnicismo que define con qué tipo de instalaciones se produce electricidad. Si el país no tuviera suficientes, todas serían bienvenidas. Pero como sobran, Es-

paña se permite el lujo de debatir si las nucleares son mejores que las renovables. En ese debate hay muchas falacias cortoplacistas y falta visión de futuro. Porque no todo puede ser nuclear, ni todo renovable. Todas las energías son necesarias. El pasado 2 de septiembre, las centrales de gas funcionaron a toda máquina para abastecer al país. Ese día, sin viento, las eólicas produjeron un mínimo anual de 20 gigavatios. ¿Qué hubiera hecho el país sin el gas?

## 4. La fiebre verde

El boom de las renovables se ha producido, sobre todo, por unas subvenciones muy generosas a estas energías (6.200 millones en 2009, de los que 2.400 millones fueron para fotovoltaicas). Entre 2004 y 2009, España duplicó las renovables, hasta los 32.000 megavatios. En fotovoltaicas, el mercado se desbocó en 2008, cuando se instalaron cuatro veces más que en todos los años anteriores juntos. ¿Burbuja? ¿Especula-

ción? No han faltado calificaciones. Hubo reventa de licencias por 1,2 millones de euros, diez veces más que lo que cuesta realmente el proyecto.

## 5. La tijera

El mismo Gobierno que provocó el aluvión de renovables, con una normativa que animaba a pedir licencias masivamente antes de una fecha determinada para acogerse a unas primas altas, se encargó después de cortarles las alas reduciéndoles subvenciones.

La incertidumbre provocó un parón en nuevos proyectos y un efecto dominó sobre los fabricantes de equipos. Gamesa, que vende turbinas eólicas, ha tenido sus peores años en 2009 y 2010. En diciembre, llegó otro gran tijeretazo a las fotovoltaicas. El Real Decreto-Ley 14/2010, aprobado la pasada Navidad, reducirá subvenciones a las fotovoltaicas en más de 2.200 millones hasta 2013. Ahora, están en guerra contra esa normativa.

## 6. Vaivenes normativos

La cambiante regulación, que las empresas tachan de "inseguridad jurídica", ha sido la gran crítica al actual Gobierno. Las incongruencias han sido constantes. El presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, llegó a ha-

## Radiografía de estas compañías en bolsa

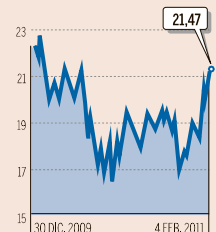
### IBERDROLA

## La exposición internacional juega a su favor

Una vez despejada parte de la incertidumbre sobre el déficit tarifario (la eléctrica recibió 602 millones de la primera emisión del Tesoro), la compañía está cotizando su apuesta exterior. En las últimas semanas, ha anunciado la compra de la brasileña Elektro por 1.800 millones de euros y, además, una inversión de 365 millones de dólares en dos proyectos en México, lo que se ve con buenos ojos en el mercado. La buena marcha de su negocio de renovables y la batalla con ACS para evitar que entre en su consejo dan visibilidad al valor. El riesgo es que la eléctrica amplíe capital para diluir la participación de la constructora. No obstante, los expertos recomiendan entrar en el valor.

### ENDESA

Cotización, en euros.



Fuente: Bloomberg Expansión

- Precio objetivo 6,54 euros.
- Potencial alcista: 4,59%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 11,9 veces.
- Capitalización: 34.597 millones de euros.

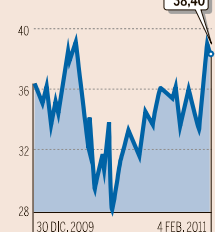
### REPSOL

## Preparado para continuar la escalada

Desde el pasado 29 de noviembre, el valor se encuentra en una continua escalada. Desde entonces, se anota más de un 30% en bolsa y cotiza en máximos de mayo de 2008 gracias a varios catalizadores que ha ido encontrando en el camino. El interés del indio Essar por entrar en el capital de la petrolera, la venta de activos en Argentina y los nuevos yacimientos descubiertos en América Latina han impulsado al valor. Los expertos apuestan por la buena marcha de la compañía a medio plazo y creen que el valor es uno de los más interesantes de su sector en Europa, por su alta rentabilidad por dividendo (del 4,03%) y su creciente diversificación geográfica.

### RED ELÉCTRICA

Cotización, en euros.



Fuente: Bloomberg Expansión

- Precio objetivo 24,93 euros.
- Potencial alcista: 7,76%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 11,1 veces.
- Capitalización: 28.757 millones de euros.

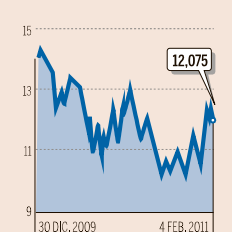
### GAS NATURAL FENOSA

## El valor se enfrenta a varias incertidumbres

El valor ha recuperado parte del camino perdido en 2010 (año en el que cayó un 20%) y se anota un 5,09% desde el inicio de 2011. El hecho de que perdiera el arbitraje comercial con Sonatrach le penalizó en bolsa el año pasado y aunque ha paralizado el pago a la espera de que prospere la impugnación, el tema sigue coleando en torno a la compañía. La revuelta de Egipto también está perjudicando a la gasista. En el país, Gas Natural Fenosa tiene la planta de licuefacción en Damietta, propiedad de Segas, firma participada en un 80% por Unión Fenosa Gas. Por ello, los expertos se mantienen cautos en torno al valor, que cotiza a un PER de 9,10 veces, superior a la media de su sector.

### GAS NATURAL

Cotización, en euros.



Fuente: Bloomberg Expansión

- Precio objetivo 12,5 euros.
- Potencial alcista: 10,35%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 10,4 veces.
- Capitalización: 11.130 millones de euros.

LA ENERGÍA ESPAÑOLA, EN SU LABERINTO

Los protagonistas del sector en España



Ignacio Sánchez Galán (Iberdrola), Salvador Gabarró (Gas Natural), Antonio Brufau (Repsol) y Borja Prado (Endesa) en una presentación del coche eléctrico en Madrid en 2010.

cer bandera en los foros internacionales de la energía renovable ("La Tierra es del viento", dijo). Pero al mismo tiempo aprobaba una ley para subvencionar el contaminante carbón nacional y evitar así el cierre de las deficitarias minas españolas, muchas de ellas ubicadas en su tierra, León.

7. Luz al final del túnel

El Real Decreto-Ley de Navidad, además del recorte fotovoltaico, introducía otras medidas para reducir costes del sistema eléctrico. El Gobierno intenta solucionar el déficit de tarifa. Este agujero, que se crea porque los precios de la luz están por debajo de costes, es el gran lastre del sector. Como una bola de nieve, en una década se han alcanzado 20.000 millones, que hay que pagar a las eléctricas con créditos bancarios, más difíciles de conseguir ahora en los mercados financieros por la crisis. El Real Decreto-Ley 14/2010 es, para muchos, el comienzo de la salida del túnel. Pero queda camino por recorrer. Hay que seguir subiendo los ingresos del sistema, con mayores precios de la luz; y bajando costes, ajustando las subvenciones y el crecimiento en renovables. También podría haber más recortes a las grandes eléctricas, como reclaman las renovables.

IGNACIO SÁNCHEZ GALÁN

**Presidente de Iberdrola**  
Ignacio Sánchez Galán (Salamanca, 1950), es presidente ejecutivo de Iberdrola desde 2006, tras haber sido consejero delegado cinco años. En 2011 mantiene su "pulso", como él le llama, al primer accionista, ACS.

SALVADOR GABARRÓ SERRA

**Presidente de Gas Natural**  
Salvador Gabarró (Sant Guim de Freixenet, Lleida, 1935), es presidente de Gas Natural desde 2004. El gran reto este año es hacer frente al conflicto con su primer proveedor, Sonatrach, que le pide 1.500 millones.

ANTONIO BRUFAU NIUBÓ

**Presidente de Repsol**  
Antonio Brufau (Mollerussa, Lleida, 1948) es presidente de Repsol desde 2004, cuando dejó la presidencia de Gas Natural. La relación con Sacyr, primer accionista, pasó por momentos tensos en 2009 y 2010.

BORJA PRADO EULATE

**Presidente de Endesa**  
Borja Prado (Madrid, 1956), presidente de Endesa desde 2009, cuando Enel se convirtió en único accionista de referencia de la eléctrica española, ha devuelto el pulso al grupo, tras el parón que supuso la guerra de opas.

8. Liberalización pendiente

No se descartan más subidas de la luz este año. Pero la gran asignatura pendiente es liberalizar el mercado y acabar con una ficción en la que la mayoría de los usuarios de luz tiene tarifa regulada (TUR).

9. Muchos gallos

A las batallas regulatorias, se han sumado las peleas de corral. No de carácter empresarial. También autonómico. Mientras Iberdrola se enfrenta a ACS, su primer accionista, Sacyr intenta hacerse valer en

Repsol frente a su actual presidente, Antonio Brufau. Entretanto, las comunidades autónomas han convertido la energía en un reino de Taifas, con 17 regulaciones e impuestos varios que agravan la subida de precios energéticos.

10. Normas de alcance

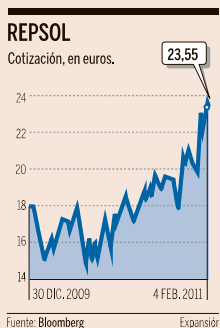
En energía, 2011 será un año movido, con normas de gran alcance regulatorio y también empresarial. Entre ellas, la ley antilindajes desde el 1 de julio, que afecta a Iberdrola y Repsol, y que abrirá la nueva

puerta a posibles movimientos corporativos. Comercialmente, se seguirá desarrollando el coche eléctrico, todo un reto a medio plazo para eléctricas y petroleras, que se han embarcado en una carrera para estar en primera línea.

RED ELÉCTRICA

Posible corrección a la vista desde máximos de abril

La empresa se sumó ayer a la ola de emisiones de deuda. Colocó con éxito 600 millones de euros a un plazo de siete años y a precios en condiciones mucho más favorables que las recientes operaciones de la banca. En bolsa, la empresa ha servido como valor refugio desde el inicio de la crisis, en 2007. Desde entonces, es de los cuatro valores del Ibex que acumulan ganancias, con una subida del 26,25%. Cotiza cerca de máximos de abril, en los 38,7 euros y aunque ha sido un valor seguro, los expertos creen que a corto plazo puede sufrir correcciones. La noticia de que la SEPI está acelerando la venta del 10% que tiene de la compañía, puede pasarle factura en bolsa a corto plazo.

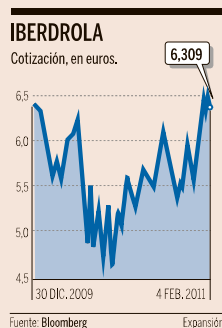


- Precio objetivo 42,6 euros.
- Potencial alcista: 7,23%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 11,6 veces.
- Capitalización: 5.194 millones de euros.

ENAGÁS

Las previsiones de negocio mantendrán sus avances

La compañía tiene varios factores a su favor. El miércoles, presentó unos buenos resultados y anunció que espera aumentar su beneficio un 5% este ejercicio, lo que le dará gasolina en el medio plazo. Además, anunció que mantendrá su *pay-out* (porcentaje del beneficio que destina a la retribución al accionista) hasta 2013, lo que le da visibilidad. Actualmente, su rentabilidad por dividendo es del 4,87%. Otro aspecto positivo es que su negocio está totalmente regulado, con unas tarifas que fija el Gobierno por lo que se desenvuelve en un entorno predecible. El consenso de analistas consultados por Factset le otorga un potencial alcista del 10% este año.

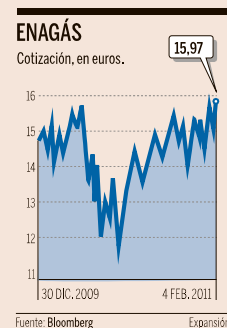


- Precio objetivo 17,44 euros.
- Potencial alcista: 8,51%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 10,7 veces.
- Capitalización: 3.812 millones de euros.

ENDESA

Con dudas sobre su crecimiento

Tras acabar 2010 con un descenso del 15,98% en bolsa, ha empezado 2011 con una ganancia del 11,27%, en línea con el resto de eléctricas españolas. La subida de la luz del 10% aprobada por el Gobierno y el hecho de que la empresa recibiera 1.040 millones como parte de la primera emisión del déficit de tarifa han animado su cotización. Además, Endesa es una de las compañías que más valor ha creado para sus accionistas en los últimos diez años: cerca de 2.600 millones de euros. No obstante, los analistas creen que la empresa deberá demostrar que su negocio en América Latina va por buen camino. Para los expertos de La Caixa, el valor podría subir un 5,68% este año.



- Precio objetivo 21,40 euros.
- Potencial alcista: 5,68%
- PER (relación precio/beneficio por acción): 10,2 veces.
- Capitalización: 22.731 millones de euros.