

Reunión Anual Sedigas 2013

“LA EXPANSIÓN DEL GAS EN EL FUTURO”

28 y 29 de mayo, Madrid



¿Hacia dónde se dirige la economía española?

Santiago Carbó Valverde

Bangor Business School, UK

A modo de prólogo

- Saber “hacia dónde se dirige la economía española” supone mirar al largo plazo y responder a preguntas tan delicadas como necesarias. Algunos ejemplos:

¿Es posible una recuperación rápida tras una severa crisis bancaria?

¿Son los salarios competitivos? ¿Es la reforma laboral suficiente?

¿Se puede crecer sólo impulsados por el sector exterior?

¿Es el crecimiento previsto suficiente para reducir el desempleo?

¿Existe una verdadera voluntad europea hacia la unión bancaria?

¿Son competitivas la educación y la investigación en España?

¿Hay una política energética definida en España y la UE?

En todo caso, también es preciso ver aquello que es positivo

- Excluyendo los sectores que se deben ajustar —la construcción, el sector público y los servicios financieros— el resto de la economía, que es casi un 70% del PIB, creció a tasas superiores al 2% en 2010 y 2011.
- La competitividad exterior va mejorando. España gana cuota de exportación y el sector externo ha ido aportando cada vez más al crecimiento: 0,3 puntos porcentuales en 2010, 2,3 puntos en 2011 y 2,6 en 2012.
- España cuenta con proyectos y empresas energéticas que son líderes internacionalmente.
- La reforma laboral (aunque mejorable) tendrá frutos a largo plazo y, a corto plazo, ha evitado la pérdida de 60.000 empleos.
- El sistema financiero realiza importantes esfuerzos para la recapitalización y ha hecho el mayor esfuerzo de Europa en reestructuración.

Sumario

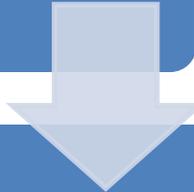
1. **Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales**
2. Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?
3. Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera
4. El sector energético y el gas como oportunidad
5. Conclusiones

1. Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales

Dificultad para realizar predicciones macroeconómicas pero el mejor escenario es de crecimiento débil del PIB en 2014 (en torno al 0,6%).



Importante variabilidad en el rango de previsiones. Importancia de la evolución macroeconómica internacional y juego de expectativas.



Importancia de la persistencia del desempleo y de la “línea de resistencia” social.

Estimaciones para el cuadro macroeconómico (A)

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		Demanda nacional	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-1,8	0,5	-3,0	-0,1	-6,3	-4,0	-6,4	0,9	-4,3	-0,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,4	0,9	-3,0	-0,5	-5,1	-1,8	-8,5	1,3	-4,5	-0,4
Bankia	-1,5	0,7	-3,1	-0,1	-5,0	-3,1	-7,5	-0,8	-4,4	-0,9
CatalunyaCaixa	-1,7	0,7	-3,0	-0,2	-5,6	-2,1	-8,3	-3,8	-4,6	-1,3
Cemex	-1,6	0,4	-3,1	0,1	-3,6	-1,7	-7,9	-0,3	-4,1	-0,3
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	-1,4	1,0	-2,7	0,1	-4,5	-2,9	-5,5	-0,4	-3,5	-0,6
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-1,5	0,9	-2,5	0,1	-3,8	0,6	-7,9	-1,3	-4,3	-0,6
CEOE.....	-1,5	0,8	-3,1	-0,2	-4,0	-2,4	-7,3	-2,2	-4,2	-0,9
ESADE.....	-1,0	--	-1,0	--	-4,5	--	-0,9	--	-1,7	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-1,6	0,5	-3,2	-0,3	-3,1	-2,4	-7,7	-2,7	-4,0	-1,1
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-1,5	0,8	-2,6	0,2	-6,0	-3,0	-7,7	-1,3	-4,3	-0,8
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-1,5	0,5	-2,5	-0,2	-6,5	-2,0	-6,5	-2,4	-3,9	-1,0
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC).....	-1,6	0,5	-2,4	0,1	-3,6	-2,5	-5,5	1,4	-3,3	-0,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-1,6	0,0	-2,6	0,2	-6,3	-3,7	-7,5	-3,4	-4,2	-1,3
Intermoney	-2,0	--	-3,8	--	-5,2	--	-11,4	--	-5,4	--
La Caixa	-1,4	0,8	-2,7	0,1	-5,1	-2,2	-6,9	-1,0	-3,9	-0,6
Repsol	-1,5	0,6	-2,7	0,1	-4,1	-2,5	-7,2	-0,1	-3,9	-0,5
Santander	-1,4	0,9	-2,9	0,5	-5,0	-3,0	-6,8	-0,9	-4,0	-0,5
Solchaga Recio & asociados.....	-1,7	0,4	-3,1	-0,5	-4,2	-1,7	-8,1	-1,9	-4,3	-1,0
CONSENSO (MEDIA)	-1,5	0,6	-2,8	0,0	-4,8	-2,4	-7,1	-1,1	-4,0	-0,7

Fuente: Funcas

Estimaciones para el cuadro macroeconómico (B)

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Paro (EPA) (% pob. activa)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	3,2	6,2	-4,8	3,0	--	--	2,2	1,7	27,3	26,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	4,7	6,4	-4,9	2,8	--	--	1,7	1,2	27,1	26,4
Bankia	3,6	4,4	-5,7	-0,5	-2,8	--	1,6	1,7	26,8	26,6
CatalunyaCaixa	3,8	5,3	-4,2	2,0	--	--	1,5	1,8	27,1	26,7
Cemex	4,1	5,0	-3,1	3,2	--	--	1,5	1,2	26,8	26,3
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	4,3	5,9	-2,4	1,5	--	--	1,5	1,0	26,8	26,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	3,2	4,9	-4,2	1,7	-3,7	-1,6	2,1	1,7	26,8	27,2
CEOE.....	5,1	5,7	-3,1	0,8	-3,6	2,0	2,0	1,2	27,0	26,9
Esade	3,0	--	-1,0	--	--	--	2,5	--	24,5	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	3,0	6,1	-4,4	1,5	-3,4	1,6	1,5	1,2	26,6	26,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM) ..	4,0	6,0	-5,0	1,5	-3,5	-0,2	1,8	1,6	27,0	26,7
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	4,6	5,8	-3,0	1,4	--	--	2,2	1,3	27,1	26,9
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC)...	3,1	3,7	-3,1	1,2	-4,0	-1,0	1,7	1,2	27,2	27,5
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	3,2	4,3	-4,8	0,3	-4,7	-3,5	1,3	1,5	27,2	27,2
Intermoney	0,8	--	-10,4	--	--	--	1,1	--	27,9	--
la Caixa	3,9	4,2	-4,1	0,4	-2,1	2,1	1,9	1,6	26,7	25,9
Repsol	4,7	5,5	-3,2	1,8	-5,6	0,5	1,7	1,3	27,0	26,8
Santander	5,0	5,7	-4,6	1,7	--	--	1,6	1,6	26,7	26,0
Solchaga Recio & asociados.....	3,5	5,7	-4,9	1,9	--	--	1,8	1,6	27,5	27,3
CONSENSO (MEDIA)	3,7	5,3	-4,3	1,5	-3,7	0,0	1,7	1,4	26,9	26,7

Fuente: Funcas

Importante variabilidad en las estimaciones

Cambios en las previsiones **PIB**

Fecha de la previsión	Previsiones para 2013	Previsiones para 2014
Feb 12	0.2	
Abr 12	-0.2	
Jun 12	-0.6	
Jul 12	-1.1	
Sep 12	-1.5	
Dic 12	-1.5	
Feb 13	-1.5	
Mar 13	-1.5	0.7
May 13	-1.5	0.6

Fuente: Funcas

- Las previsiones son adaptativas. Hasta la fecha, la tendencia habitual durante la crisis ha sido hacer previsiones demasiado optimistas a largo plazo que han tenido que ser corregidas con el paso del tiempo.

- Así, por ejemplo, en el cuadro adjunto se observa cómo las previsiones para 2013 se van corrigiendo al a baja. Lo mismo parece ocurrir con las de 2014.

- Esta tendencia ha creado cierta miopía en la acción y obligado a esfuerzos adicionales no previstos en materias como corrección de déficit o recapitalización bancaria.

Comparación internacional(A)

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)							2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)						
	Media 1983-2012	2011	2012	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2013 (2)		Media 1983-2012	2011	2012	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012	
Alemania	1,9	3,1	0,9	0,3	-0,3	T.13	0,4	1,8	2,4	-0,3	-0,9	-0,6	IV T.12	-0,4
Francia	1,8	2,0	0,0	-0,3	-0,4	T.13	-0,1	1,8	2,1	-0,7	-0,5	-0,7	T.13	-0,8
Italia	1,4	0,5	-2,4	-2,8	-2,3	T.13	-1,3	1,3	-1,0	-5,2	-5,6	-5,2	IV T.12	-5,3
Reino Unido	2,4	1,0	0,3	0,2	0,6	T.13	0,6	2,6	-0,4	1,2	1,4	1,2	T.13	1,4
España	2,6	0,4	-1,4	-1,9	-2,0	T.13	-1,5	2,7	-1,9	-3,9	-4,0	-4,7	IV T.12	-3,9
UEM	1,9	1,5	-0,5	-0,9	-1,0	T.13	-0,4	1,8	0,5	-2,1	-2,4	-2,1	IV T.12	-2,2
UE-27	2,0	1,6	-0,3	-0,6	-0,7	T.13	-0,2	1,9	0,6	-1,4	-1,7	-1,5	IV T.12	-1,5
EE.UU.	2,9	1,8	2,2	1,7	1,8	T.13	1,9	3,0	1,7	2,2	1,4	1,7	T.13	2,1
Japón	2,0	-0,6	2,0	0,4	0,0	T.13	1,4	1,9	0,3	2,8	1,4	0,6	T.13	2,9

La debilidad de la demanda interna es un aspecto diferenciador en el contexto internacional

	3.- Producción industrial (corregido calendario)							4.-Precios de consumo						
	Media 1983-2012	2011	2012	2013 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Media 1983-2012	2012	2013 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2013 (2)	
Alemania	2,0	6,4	-0,4	-2,5	-2,5	-2,5	feb-13	1,9	2,1	2,0	1,8	1,1	abr-13	1,8
Francia	1,5	2,0	-2,8	-3,0	-3,1	-2,9	feb-13	2,7	2,2	1,9	1,1	0,8	abr-13	1,2
Italia	0,4	0,3	-6,6	-3,6	-3,4	-3,8	feb-13	4,3	3,3	2,9	1,8	1,3	abr-13	1,6
Reino Unido	0,6	-0,6	-2,7	-2,1	-3,5	-0,6	feb-13	3,3	2,8	2,8	2,8	2,4	abr-13	2,8
España	1,8	-1,8	-6,0	-4,1	-6,9	-0,6	mar-13	4,6	2,4	2,4	2,6	1,5	abr-13	1,5
UEM	1,3	2,9	-2,4	-2,7	-2,4	-3,1	feb-13	2,9	2,5	2,3	1,7	1,2	abr-13	1,6
UE-27	1,2	2,4	-2,1	-2,5	-2,4	-2,6	feb-13	3,6	2,6	2,4	1,9	1,4	abr-13	1,8
EE.UU.	2,4	4,1	3,6	2,4	3,3	1,9	abr-13	2,9	2,1	1,6	1,5	1,1	abr-13	1,8
Japón	1,3	-2,5	-1,0	-6,4	-7,1	-5,7	feb-13	0,6	0,0	-0,6	-0,6	-0,9	mar-13	0,2

Comparación internacional(B)

	5.- Empleo (Cont. Nac.)							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 1983-2011	2011	2012 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2012 (2)	Media 1983-2011	2012	2013 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2013 (2)		
Alemania	0,7	1,4	1,1	0,9	0,7	I T.13	1,1	7,8	5,5	5,4	5,4	5,4	mar-13	5,5
Francia	0,5	0,5	-0,3	-0,6	-0,8	I T.13	-0,2	9,3	10,2	10,9	10,9	11,0	mar-13	10,2
Italia	0,5	0,3	-0,2	-0,5	-1,1	I T.13	-0,3	9,0	10,7	11,6	11,5	11,5	mar-13	10,7
Reino Unido	0,7	0,5	1,2	2,1	1,5	I T.13	1,2	7,6	7,9	7,8	7,8	7,7	mar-13	7,9
España	1,5	-1,5	-4,4	-4,6	-4,7	IV T.12	-4,2	15,6	25,0	26,5	26,5	26,7	mar-13	25,0
UEM	0,7	0,3	-0,7	-0,6	-0,7	IV T.12	-0,7	9,2	11,4	12,0	12,0	12,1	mar-13	11,4
UE-27	0,6	0,3	-0,1	-0,4	-0,4	IV T.12	-0,2	9,0	10,5	10,9	10,9	10,9	mar-13	10,5
EE.UU.	1,2	0,6	1,9	1,9	1,1	I T.13	1,9	6,3	8,1	7,7	7,6	7,5	abr-13	8,1
Japón	0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,3	I T.13	0,4	3,6	4,3	4,2	4,3	4,1	mar-13	4,3

La tasa de paro es el dato más llamativo y alarmante

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 1983-2012	2011	2012	Prev. 2013 (1)	Media 1983-2012	2011	2012	Prev. 2013 (1)	Media 1983-2012	2011	2012	Prev. 2013 (1)
Alemania	-2,3	-0,8	0,2	-0,2	56,9	80,4	81,9	81,1	2,4	5,6	6,4	6,3
Francia	-3,6	-5,3	-4,8	-3,9	54,9	85,8	90,2	94,0	-0,5	-2,0	-2,4	-1,6
Italia	-6,5	-3,8	-3,0	-2,9	105,6	120,8	127,0	131,4	-0,4	-3,1	-0,6	1,0
Reino Unido	-3,5	-7,8	-6,3	-6,8	48,9	85,5	90,0	95,5	-1,7	-1,3	-3,7	-2,7
España	-4,0	-9,4	-10,6	-6,5	52,0	69,3	84,2	91,3	-3,1	-3,7	-0,8	1,6
UEM	-3,7	-4,2	-3,7	-2,9	67,3	88,0	92,7	95,5	0,3	0,1	1,4	2,5
UE-27	-3,5	-4,4	-4,0	-3,4	62,8	83,1	86,9	89,8	0,1	-0,2	0,5	1,9
EE.UU.	-4,3	-10,1	-8,9	-6,9	69,4	103,1	107,6	110,6	-3,2	-3,3	-3,0	-2,8
Japón	-4,1	-8,9	-9,9	-9,5	130,1	232,0	237,5	243,6	2,8	2,0	1,1	1,8

Fuente: Funcas

- **En resumen, respecto al cuadro macroeconómico:**

- Las previsiones sugieren un crecimiento limitado y difícilmente generador de empleo en 2014.

- La debilidad de la demanda interna es especialmente preocupante. Este es uno de los flancos donde las previsiones oficiales para 2014 distan más del resto de estimaciones de instituciones internacionales y analistas.

- La inversión es otra de las grandes incógnitas, con notable dispersión en las estimaciones. La resolución (al menos parcial) del credit crunch podría ser esencial para estimular este componente de la demanda interna en 2013 y 2014.

- La gran esperanza y la “capacidad de sorpresa” siguen residiendo en el sector exterior. Es importante señalar que las estimaciones apuntan a un mantenimiento de pujanza de las exportaciones pero, también, un aumento considerable de las importaciones.

- Junto con la deuda privada, el desempleo continúa siendo la gran amenaza por lo que implica sobre: i) las expectativas; ii) la tensión social; iii) el impacto sobre los balances bancarios; iv) la ralentización del desapalancamiento privado.

Sumario

1. Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales
2. **Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?**
3. Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera
4. El sector energético y el gas como oportunidad
5. Conclusiones

2. Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?

Reformas importantes

- Sector bancario
- Reforma laboral
- Medidas impositivas
- Recortes y ajustes en el gasto público.
- Reconsideración de las prestaciones públicas.

Desaceleración impulso reformista

- Retraso (falta por poner en marcha 41 de las 72 reformas programadas hasta abril de 2013).
- Falta de completitud (reforma laboral, liberalización de servicios).
- Necesidad de acometer una reforma del marco fiscal territorial más allá de impulsos puntuales (i.e. FLA).

Consensos, retos y estabilidad

- Importancia de la estabilidad política y de la marca “España” en relación a otras experiencia del Sur de Europa.
- Acometer cuestiones relativas a la sostenibilidad (deuda, pensiones).
- Capacidad para acometer parcelas con amplio margen de mejora (política educativa, rendimiento de cuentas).

- El “whatever it takes” (WIT) de Draghi refuerza la idea de la capacidad de persuasión de una voz autorizada en apoyo del conjunto de la Eurozona.
 - Su grado de persuasión se podía diluir cuanto más lejano y más débil es el proyecto de unión bancaria europea pero se está generando una sensación de **TOLERANCIA DE LA DEUDA**, con importantes implicaciones para el sector bancario.

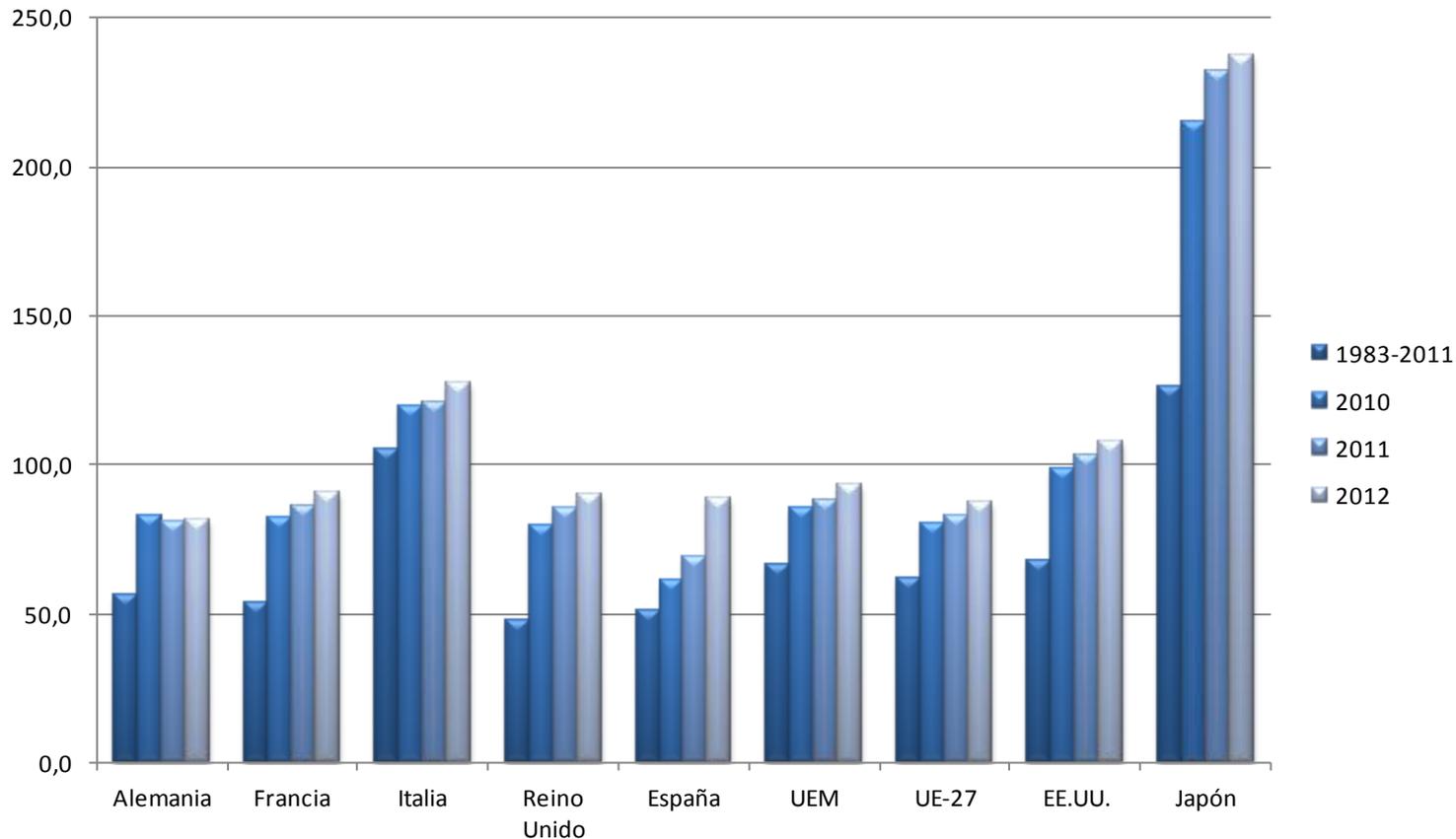
Tipo de interés del bono español a 10 años



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

- En una perspectiva de largo plazo, España está perdiendo su ventaja de contar con una menor deuda pública, si bien sus niveles siguen siendo moderados en relación al promedio europeo.

- **Deuda pública (%) perspectiva de largo plazo**



- **La teoría de la tolerancia:**

Tolerancia no es aceptación: la disciplina fiscal seguirá pero con un mayor espacio temporal de cumplimiento y posible cabida para otras políticas.

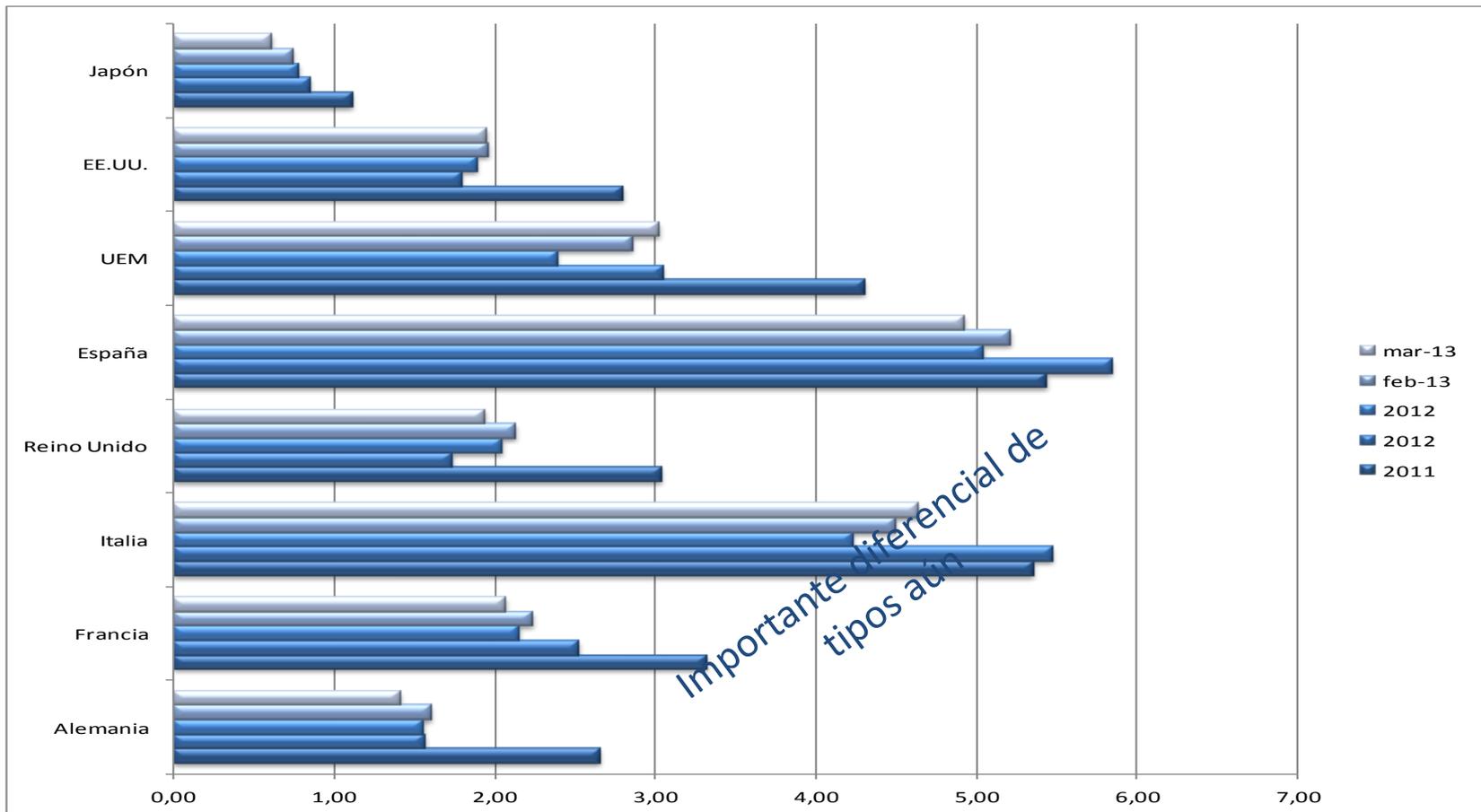
La política monetaria seguirá siendo acomodaticia (pseudo LTROs).

Los tipos de interés se mantendrán en niveles reducidos.

Los mercados y los socios europeos (incluso Alemania) parecen compartir en alguna medida la “tolerancia”: prima de riesgo a la baja.

- Se está asumiendo, que uno de los grandes problemas siguen siendo los costes de financiación a largo plazo, lastrados por un diferencial que, aunque algo más moderado ahora que a mediados de 2013, sigue siendo un nivel muy costoso que hace el *credit crunch* de las empresas y sus dificultades de acceso al mercado aún más severos en España.

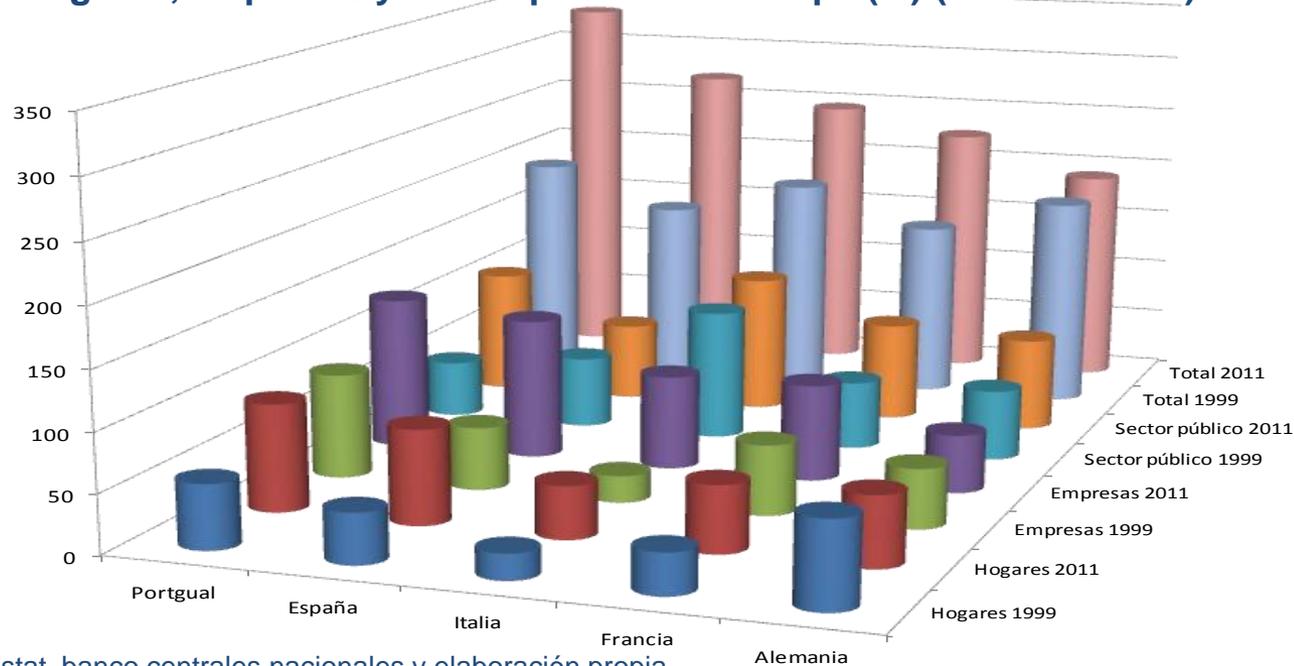
- Costes de financiación - perspectiva de largo plazo (tipo de interés del soberano a 10 años)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

- El gran reto para España y su sector bancario sigue siendo cómo corregir el endeudamiento acumulado, no tanto por el lado público como, sobre todo, por el privado. Un elemento distintivo de esta crisis en España son las limitaciones que impone el endeudamiento privado de hogares y empresas (autoexclusión financiera, escasas expectativas de inversión, ...).

Deuda de hogares, empresas y sector público en Europa (%) (1999 vs. 2011)

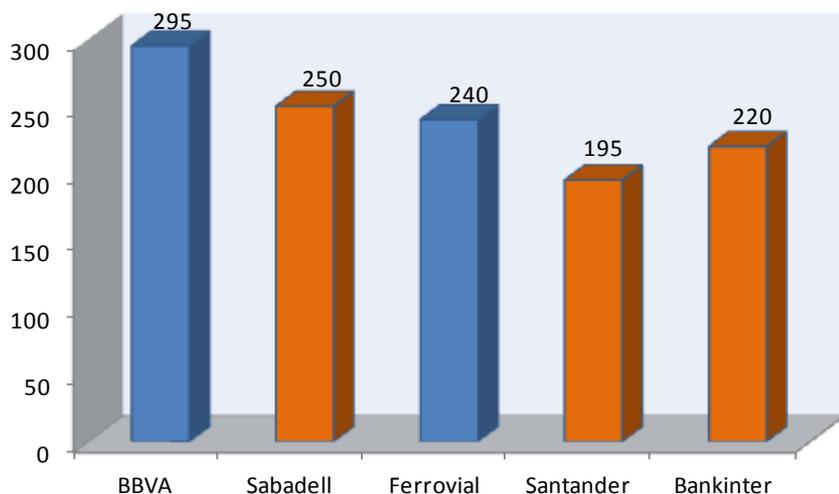


Fuente: Eurostat, banco centrales nacionales y elaboración propia

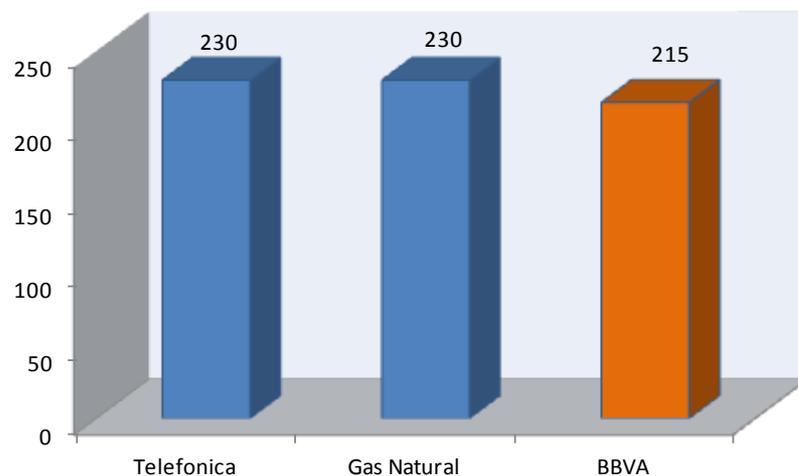
Deuda como porcentaje del PIB								
	Hogares		Empresas		Sector público		Total	
	1999	2011	1999	2011	1999	2011	1999	2011
Portugal	55	92	90	131	49	108	194	331
España	43	81	54	121	62	68	159	270
Italia	22	45	23	81	113	120	188	246
Francia	35	57	60	83	59	86	155	225
Alemania	73	60	51	50	61	81	185	191

- Las posibilidades de salida al mercado para captar deuda han sido selectivas y acotadas en el tiempo para las empresas españolas, con costes bastante volátiles (en función del tipo de deuda y los plazos) y, en cualquier caso, elevados. La pérdida de competitividad por las diferencias en el acceso y coste de la financiación es un factor clave para la recuperación en España, si bien las pymes precisan de soluciones más específicas.

Emisiones de deuda a 5 años (2013) (mill. Euros)



Emisiones de deuda a 10 años (2013) (mill. Euros)



Sumario

1. Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales
2. Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?
3. **Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera**
4. El sector energético y el gas como oportunidad
5. Conclusiones

3. Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera

Grandes problemas estructurales diferenciales de España

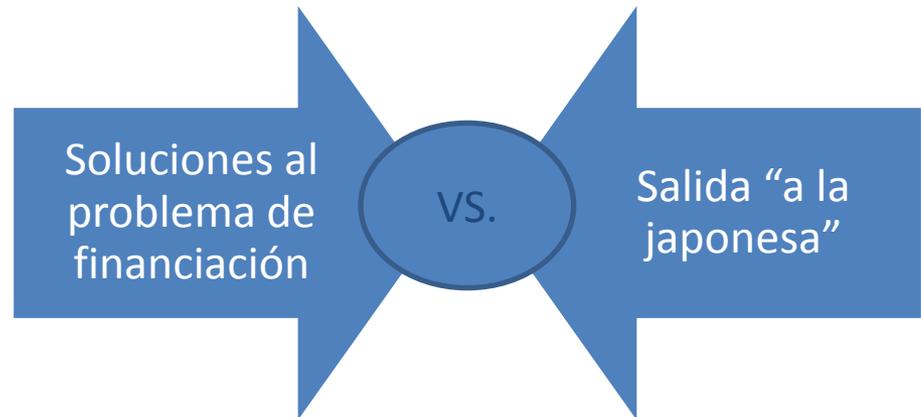
Elevada deuda privada

Lento desapalancamiento

Credit crunch con elevada falta de demanda solvente

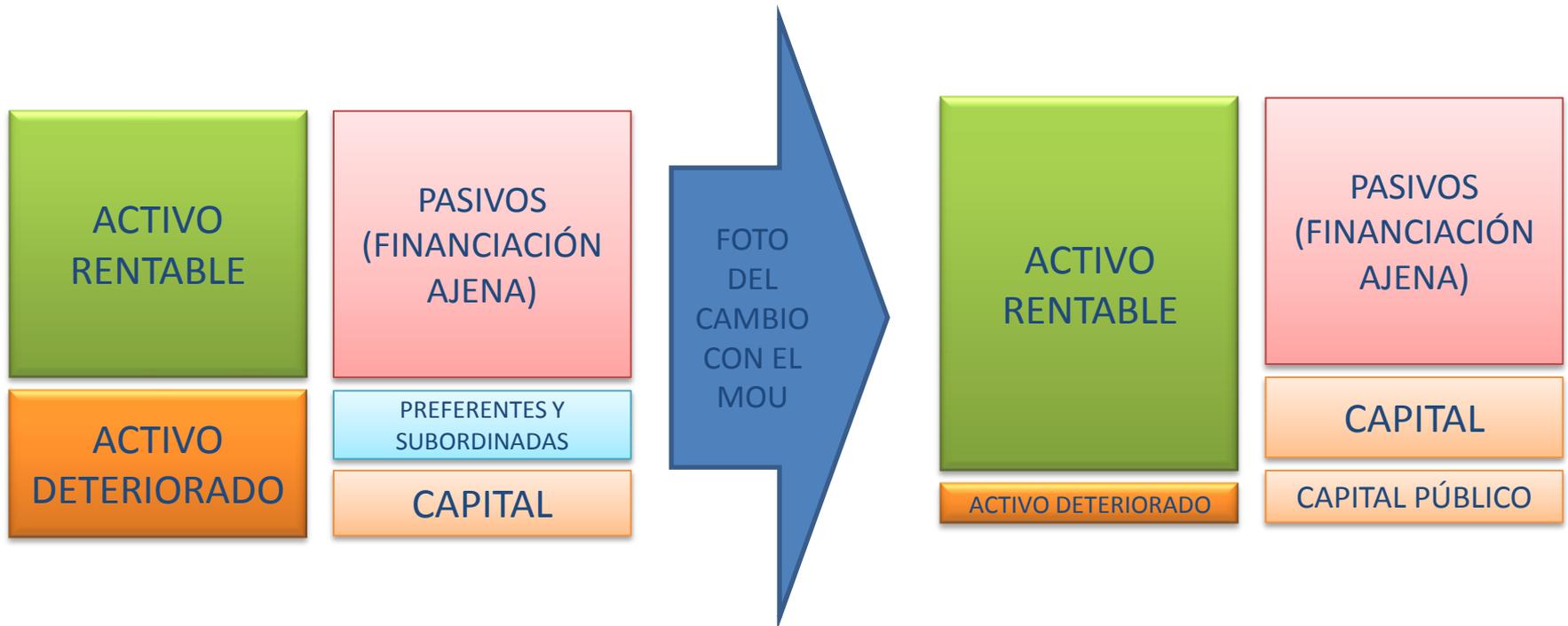
Necesidad de mecanismos de apoyo a pyme

Gestión de nacionalizaciones y posible extensión del deterioro en el sector bancario



El sector bancario es el principal síntoma y herramienta de diagnóstico sobre la relación entre apalancamiento y deterioro de activos.

- No puede despreciarse el esfuerzo realizado en el sector bancario en términos de restructuración y recapitalización pero la foto no es estática en un país con un 26% de desempleo con cierta amenaza de persistencia.

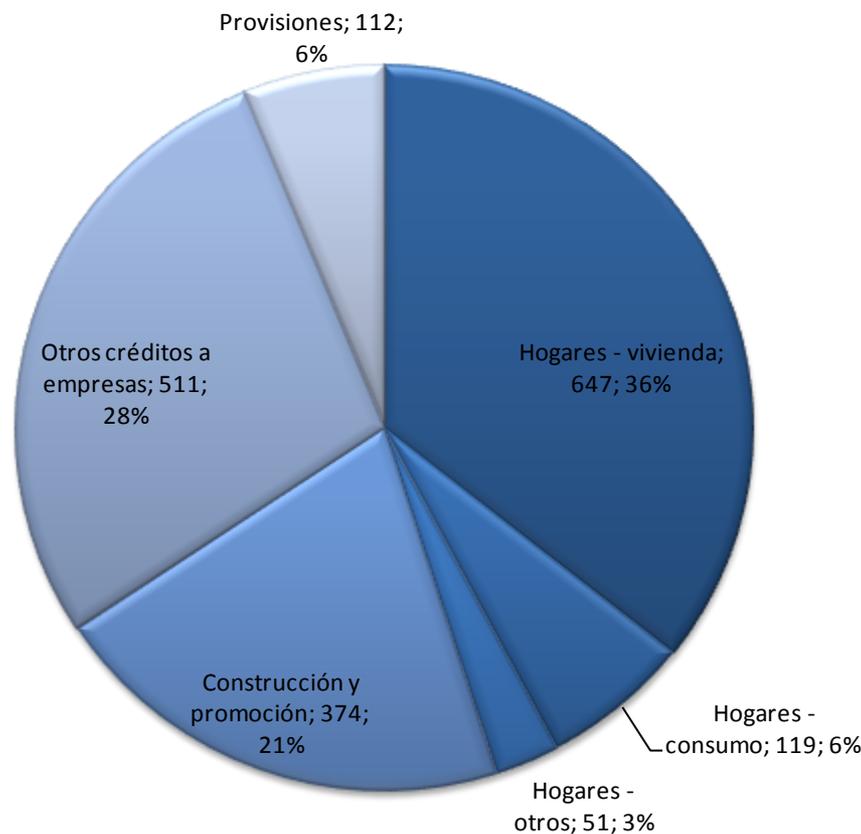


Importante cambio cualitativo y cuantitativo

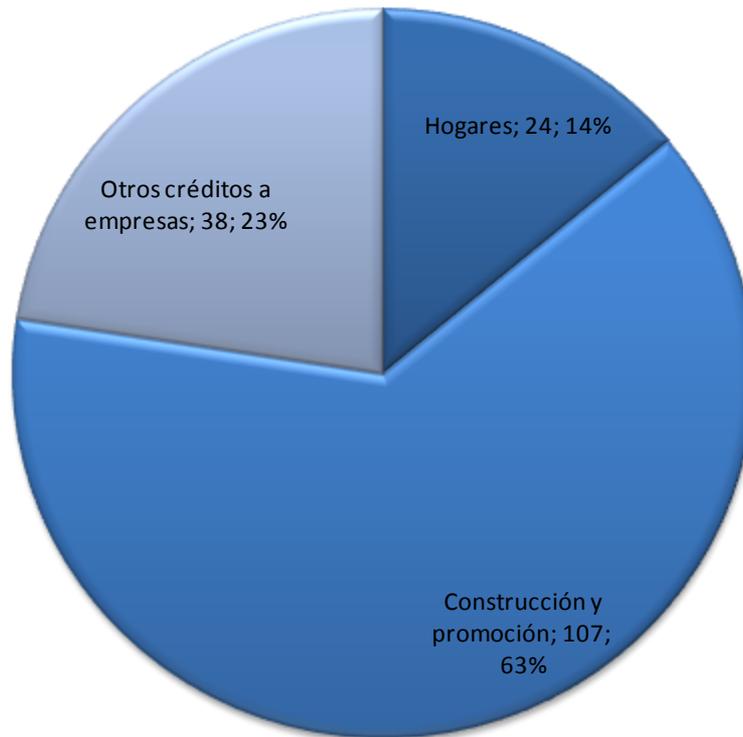
Persistencia de algunos riesgos: la foto no es estática

- Las provisiones realizadas han solventado en buena parte el problema de deterioro ligado a promoción y construcción inmobiliaria (al margen del reto para el Sareb) pero ahora es el sector “hogares” el que centra la atención.

Estructura del crédito al sector privado (% participación y miles de millones de euros)

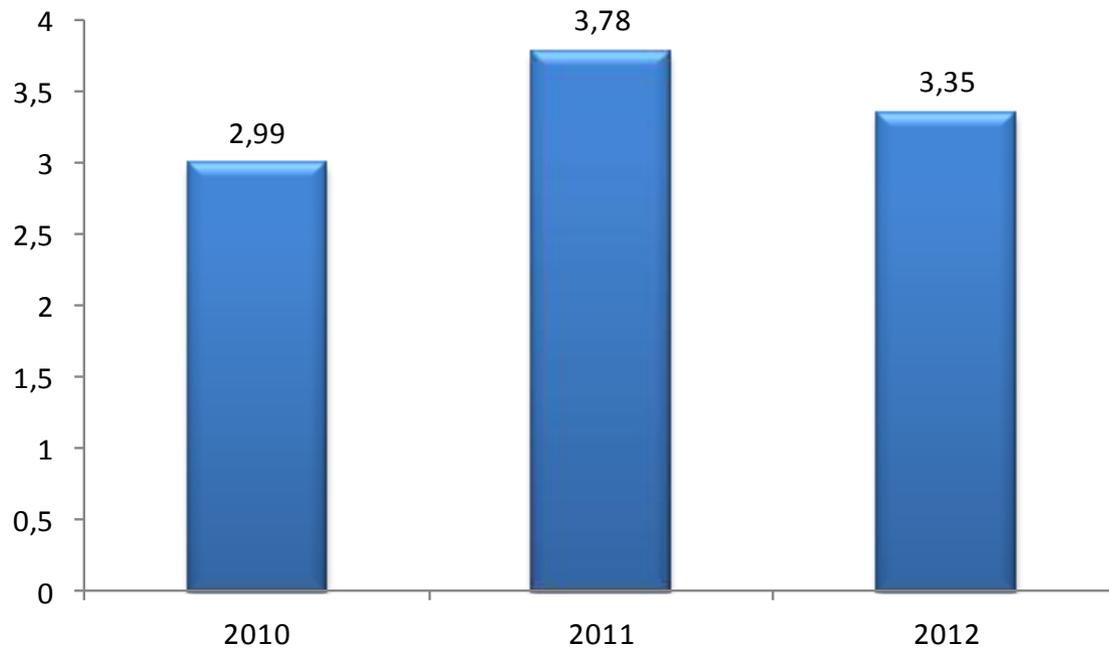


- El crédito a hogares es el 24% del crédito moroso. Con una tasa de morosidad en torno al 3,5% el efecto es limitado pero esa tasa puede multiplicarse por dos o tres y requerir saneamientos del orden de 40.000-50.000 millones de euros en 2013-2015.
- Morosidad del crédito al sector privado (% participación y miles de millones de euros)



- Los problemas de financiación –especialmente para empresas- presentan síntomas de cierta persistencia. Las entidades financieras han reducido sus márgenes en el crédito a empresas (en crédito nuevo) pero siguen siendo elevados y el volumen (muy) reducido, con descensos interanuales del orden del 7%.

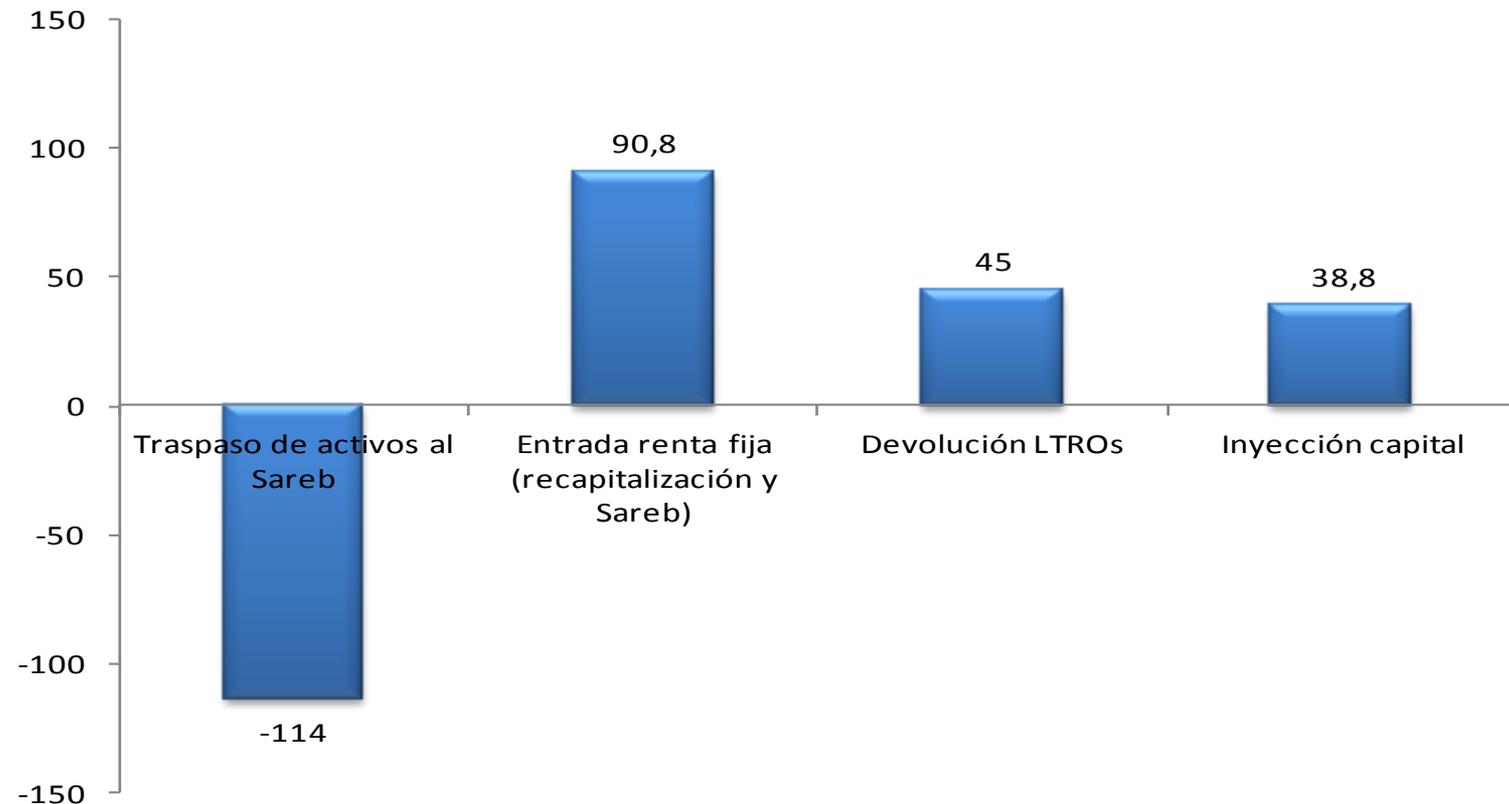
Margen bancario aplicado al crédito a empresas (%)



Fuente: Banco de España y elaboración propia

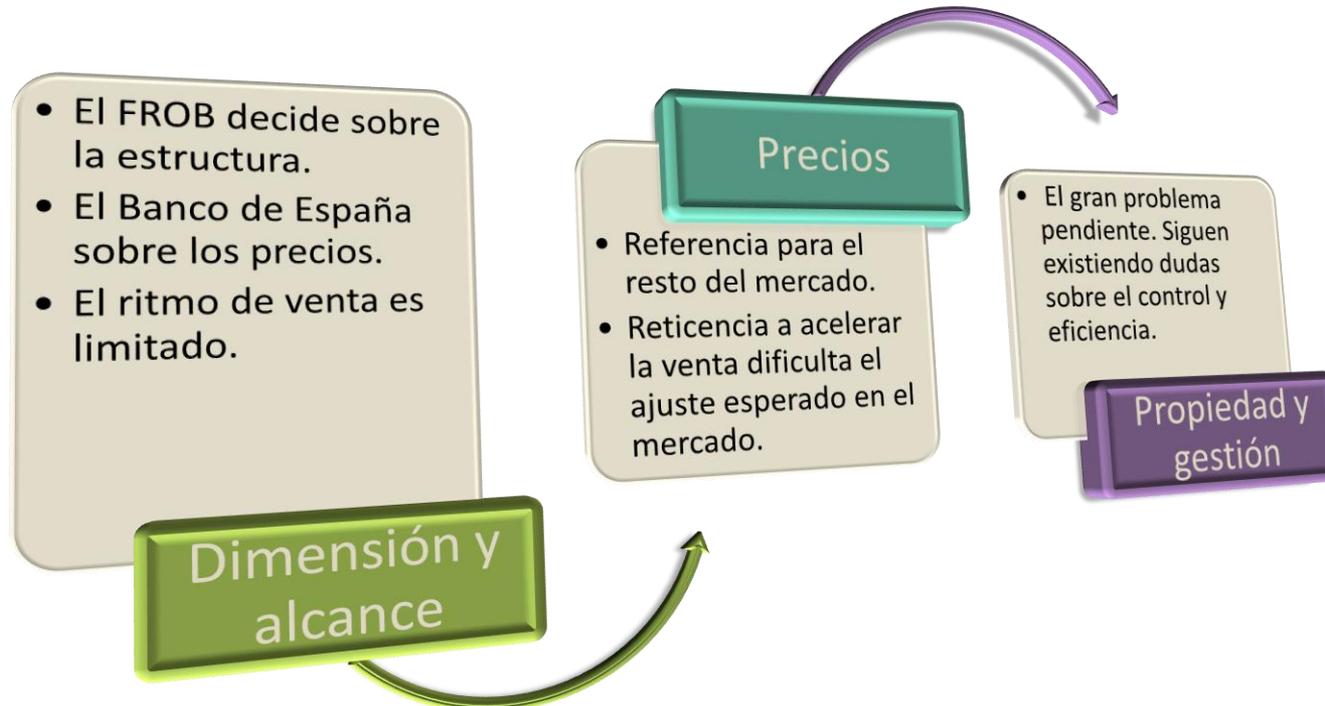
- El Sareb es el principal “recipiente” y referencia que marcará el éxito o el fracaso del proceso de saneamiento del sector bancario español. Se están dando cambios esenciales en la estructura de financiación y el crédito sigue en un “segundo plano”.

Principales cifras del proceso de reestructuración y de la transferencia de activos (2013)



- El reto Sareb sigue siendo una incógnita sobre la capacidad del sector bancario y de España en general para acelerar o no un proceso de venta de activos y adelgazamiento inevitable. De momento, la estructura y funcionamiento (limitado) del Sareb despierta dudas:

Limitaciones en las condiciones esenciales para el éxito del Sareb



* SAREB: "Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria"

Fuente: elaboración propia

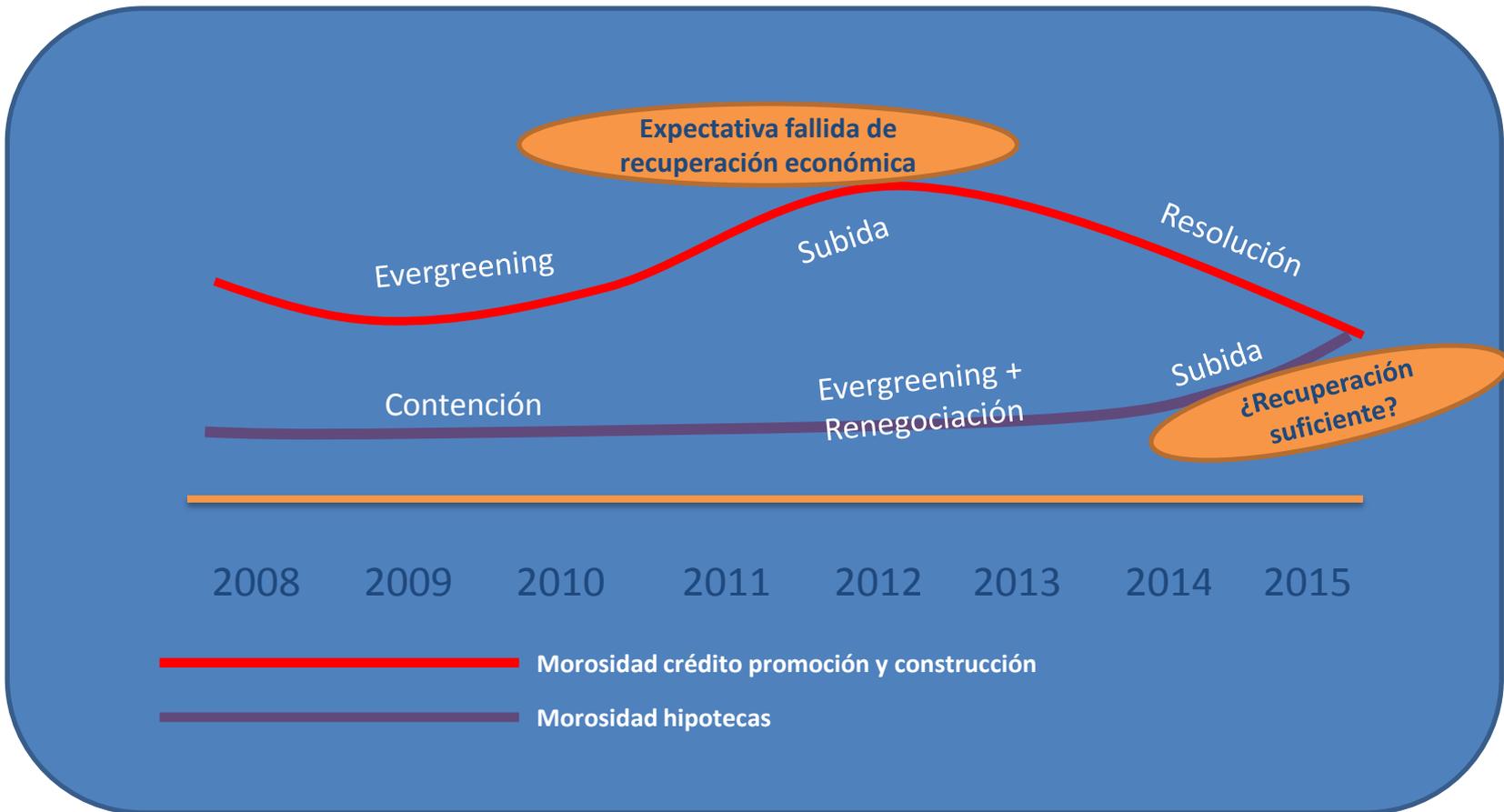
- El proceso de saneamiento y la estructura de financiación en el sector bancario están condicionando también la emisión de deuda y su reputación, con especial atención a la inmovilización de activos (***encumbrance of assets***).

Algunos datos reveladores:

- Más de 600.000 millones de euros en bonos y cédulas hipotecarias vivos (Fuente: *European Mortgage Federation y European Covered Bond Council*).
- 259.998 millones de euros de préstamo recibido del Eurosistema a marzo de 2013 (33% del Eurosistema) (Fuente: Banco de España).
- Alrededor del 15% de otros activos en balance prestados o en garantía (Fuente: estimaciones propias a partir de informes individuales de entidades).

- Las hipotecas siguen siendo la gran referencia como posible nueva fuente de inestabilidad. Muestran algunos síntomas de *evergreening* y desfase en la acción de resolución que ya se evidenciaron con el crédito promotor y a la construcción.

Deterioro de activos, *evergreening* y retraso de mecanismos de resolución



Sumario

1. Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales
2. Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?
3. Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera
4. **El sector energético y el gas como oportunidad**
5. Conclusiones

4. El sector energético y el gas como oportunidad

- España ha contado tradicionalmente con **dos dependencias respecto al exterior** que han limitado su competitividad:

- Dependencia financiera
- Dependencia energética

- Las empresas energéticas en España constituyen un paradigma de que el cambio de modelo de crecimiento y de dependencia en España es posible.

- El cambio está basado en la competitividad de estas empresas y en las oportunidades de fuentes energéticas como el gas. Requiere, asimismo, una conjunción realista de energías tradicionales y renovables.

- En todo caso, la oportunidad requiere una política energética definida, con un conjunto de incentivos y una limitación del riesgo regulatorio que permitan a las empresas desarrollar sus apuestas energéticas en un contexto de mayor estabilidad.

- La energía en España es una industria compleja con dos retos simples que hay que compaginar:

Aumentar la eficiencia y competitividad energética

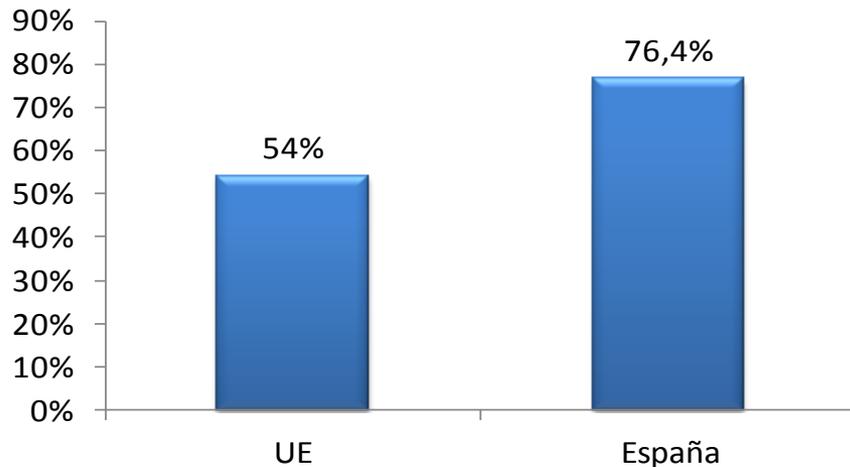
- Reducir la dependencia energética
- Aumentar la eficiencia
- Aumentar la competitividad

Alcanzar un modelo energético sostenible

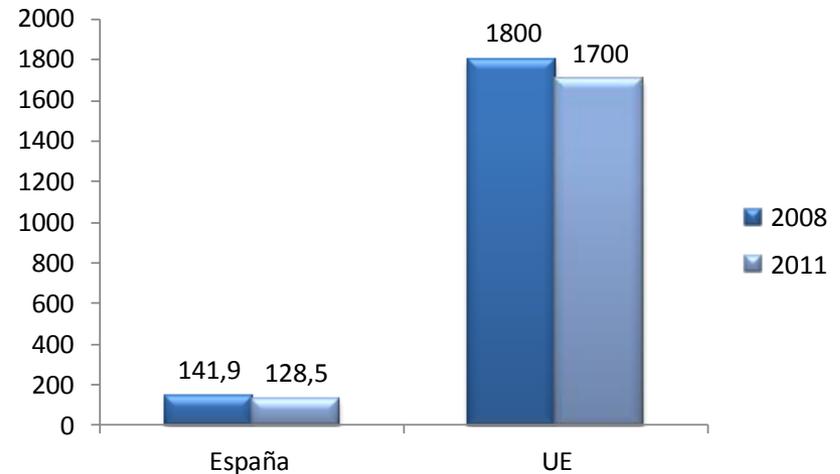
- Apostar por un *mix* adecuado de renovables y tradicionales
- Cumplir con los protocolos de reducción de emisiones
- Calibrar la sostenibilidad ambiental a largo plazo.

- Según los últimos datos de Eurostat (con actualización hasta 2011), la tasa de dependencia energética de España está 22 puntos por encima de la media europea, lo que eso implica para la balanza comercial y la competitividad de las empresas nacionales.

Dependencia energética: importaciones de energía respecto a su consumo (%). 2011



Consumo de energía. Toneladas equivalentes de petróleo (tep). 2011



- El consumo interior bruto de energía en la UE y en España se ha reducido durante la crisis, lo que puede hacer que la dependencia energética pueda parecer algo menor.

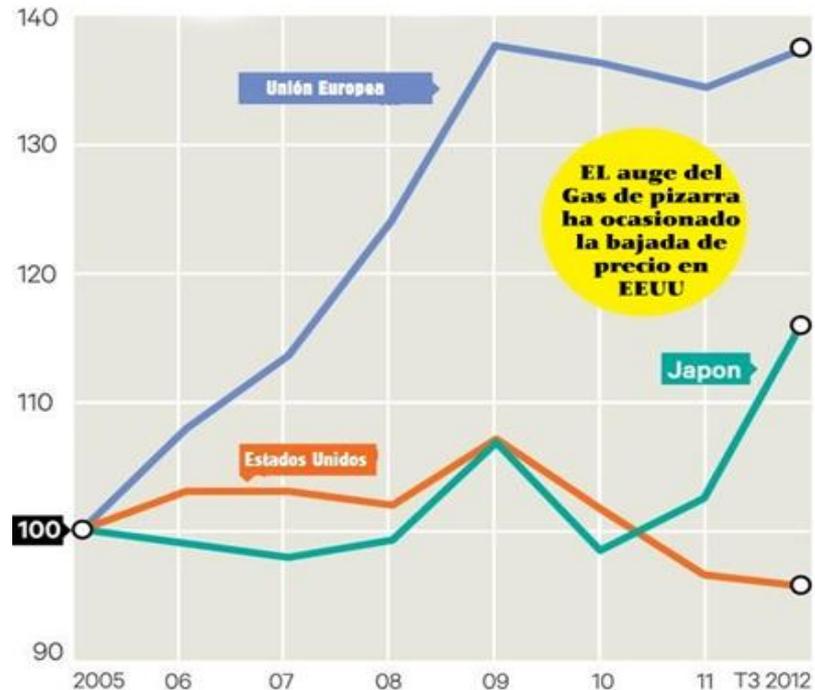
- Los principales consumidores de energía de la UE en 2011 fueron Alemania, con 316 millones de tep, Francia (260 millones), Reino Unido (199 millones), Italia (173 millones), y España (129 millones). En conjunto, estos cinco Estados representaron dos tercios del consumo total de energía de la UE-27.

- Europa no parece poder permitirse un encarecimiento relativo de su energía tan acusado respecto a Estados Unidos o Japón.

- Apuestas recientes como el gas pizarra están suponiendo una ampliación del gap de precios de la energía.

Electricidad: Diferencia en aumento con EEUU

Precio base 100 en 2005



Fuente: Efimarket

¿Por qué el gas?

- Según el informe de la Comisión Europea “Hoja de Ruta de la Energía para 2050” “el gas es un actor clave en la transición hacia una economía baja en carbono y un sistema energético más sostenible.”
- El gas es importante para cumplir con los protocolos de reducción de emisiones hasta 2030.
- Las centrales eléctricas de gas natural reducen su huella de carbono entre un 50% y un 70% en comparación con las centrales de carbón.
- En comparación con otros combustible fósiles, en la producción de electricidad a través de gas natural se reducen las emisiones contaminantes un 30%.
- España puede convertirse, de forma más clara, en un “hub” para el gas. Es una gran oportunidad.

- **El gas cumple con tres características importantes que se tienen que dar en este y otros ámbitos para revertir la situación de España:**
 - Capacidad de sorprender con competitividad.
 - Tener los recursos disponibles.
 - Tener las capacidades de capital humano.
- En este punto merece atención especial el **gas pizarra o de esquisto** (*shale gas*) que está permitiendo a EEUU, segundo consumidor mundial de gas natural, avanzar hacia la independencia energética.
- Actualmente EEUU ya produce más gas natural que Rusia, de quien dependía hasta hace apenas unos años.
- En España existen oportunidades importantes mediante el *fracking* o fracturación hidráulica, con las adecuadas precauciones medioambientales, que son tan necesarias como posible contar con ellas.

Sumario

1. Perspectivas macroeconómicas nacionales e internacionales
2. Programa de reformas y riesgo soberano: ¿tolerancia de la deuda?
3. Desapalancamiento, venta de activos y estabilidad financiera
4. El sector energético y el gas como oportunidad
5. **Conclusiones**

5. Conclusiones

- Teniendo en cuenta la magnitud de los desequilibrios y la evidencia histórica es preciso sentar las bases de la recuperación económica en España sobre supuestos realistas.

Confusión entre recuperación económica (débil) y posible reducción del desempleo

Grave problema de financiación empresarial

Inducido por la demanda

Inducido por condiciones de financiación

Nuevas fuentes de deterioro de activos: hipotecas

Margen pendiente para devaluación interna amenaza (aún más) a la demanda interna

Necesidad de asumir la devaluación de activos de forma más clara en el sector empresarial (no sólo el bancario)

Necesidad de asumir la devaluación de activos de forma más clara en el sector empresarial (no sólo el bancario)

Posibles acciones (aunque limitadas) del BCE + gobierno para crédito a pymes

- Sin embargo, la magnitud de los retos y de los desequilibrios no implica que deba abandonarse la apuesta por la capacidad de sorpresa teniendo en cuenta que:

La crisis implica un proceso de “destrucción creativa”. Están apareciendo más empresas competitivas y España está ganando cuota de exportación.

Es posible pensar en un apoyo más decidido de la UE (unión bancaria, “tolerancia de la deuda”, ...).

Queda un ajuste pendiente en los precios de los activos y en las desinversiones en varios sectores pero podría acelerarse.

España tiene competencias en mercados emergentes donde tradicionalmente ha tenido ventajas comparativas (ej. Latinoamérica).

La energía puede convertirse en un ejemplo de la capacidad de sorprender y cambiar el modelo de crecimiento que tanto necesita España.