

## Flash note 21/12/2021

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### Europa sigue mal parada en la crisis energética. El BCE, sigue navegando en un mar de dudas.

#### Crisis energética

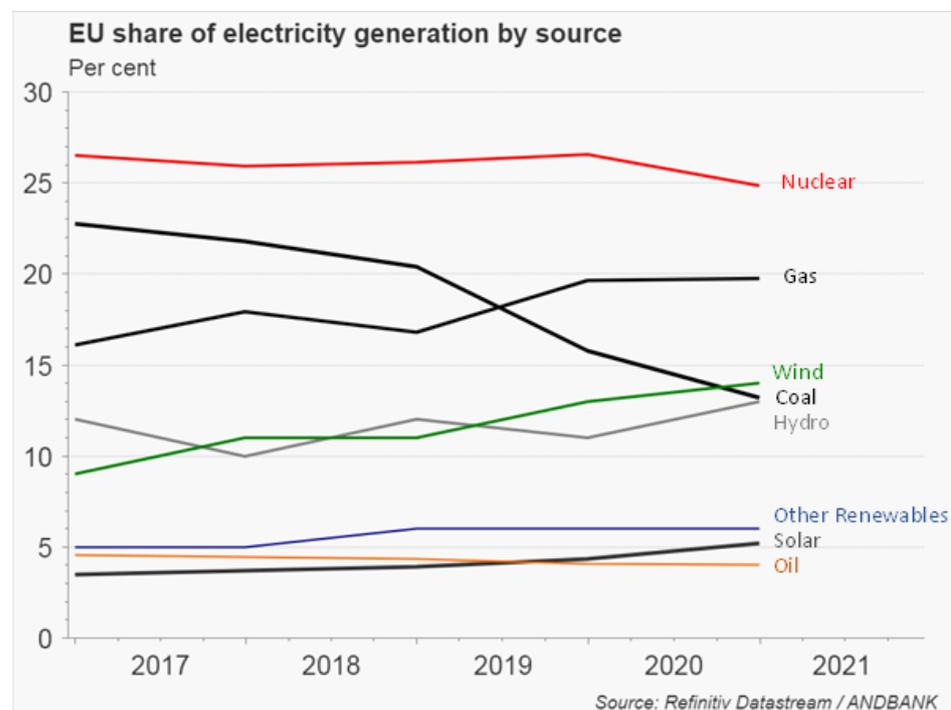
Los precios diarios de la electricidad en Europa registraron nuevos máximos históricos ayer, y la mayor parte de los países está comenzando la semana con precios por encima de 300 € por MWh. Tal situación se debe a la combinación de dos factores:

- 1) Menor flujo de gas ruso y
- 2) Baja producción renovable.

Permítanme unas observaciones que considero importantes y pueden ayudarnos a entender lo que va a suceder.

- Sobre los flujos de gas ruso a Europa, estos disminuyeron (de nuevo) sustancialmente durante el fin de semana. El transporte de gas ruso a través del gasoducto Yamal-Europa cayó a uno de los niveles más bajos registrados en toda la serie histórica (según datos de Mallnow).
- No sé si es culpa de Rusia (como afirman desde Bruselas), o culpa de Europa (como afirma Putin), pero lo que sí sé a ciencia cierta es que **los inventarios de gas en Europa van a caer por debajo del 50% de la capacidad total** ya en enero de 2022, y ese es un nivel peligrosamente bajo que nos someterá a precios de la electricidad incluso más altos si no revertimos la situación rápidamente.
- Los precios de la energía y de la electricidad en Europa se mantendrán entre los más altos del mundo, y previsiblemente en zonas históricamente muy altas, en tanto que nadie espera ningún cambio en el flujo de gas hacia Europa mientras persistan las tensiones geopolíticas, y que tienen su epicentro, hoy, en el choque que Moscú mantiene con Kiev. Pero sospecho que esta colisión puede aparecer en cualquier otro punto de los países europeos fronterizos con Rusia. Moscú va a seguir siendo lo que es. Una incómoda piedra en el zapato de Europa.

- Pero los europeos somos muchas veces víctimas de nuestra propia culpabilidad. Visto en perspectiva, nos estamos perjudicando a nosotros mismos con el problemático e inconveniente distanciamiento entre Francia y Alemania sobre el modelo energético y el papel de la energía nuclear. Una discusión que viene en el peor momento (sabiendo que la primera fuente de generación eléctrica en Europa hoy es la energía nuclear -ver gráfico adjunto-). Abrir toda suerte de interrogantes ahora sobre la energía nuclear, sin haber puesto encima de la mesa una alternativa que compense esa fuente es abrir la puerta a más subidas en los precios de los otros recursos y de la electricidad misma. Se espera que la Comisión Europea presente una taxonomía que incluya la energía nuclear y el gas natural como fuentes de energía renovable / verde, revirtiendo los efectos negativos de sus propios errores. Dicha decisión podría ayudar a calmar los precios de la energía y la electricidad, pero hasta que eso ocurra (y puede ser un largo tiempo), la electricidad en Europa permanecerá por las nubes, golpeando al ciudadano de a pie y por lo tanto, limitando mucho cualquier recuperación notable.



### ¿Qué dice el BCE? ¿Podemos esperar que actúe como fuente de anclaje y estabilidad?

Pues el BCE se encuentra en estos momentos dando tumbos y nadando en un mar de mensajes confusos. Tenemos mensajes que cubren todas las versiones. Veamos:

- Versión “Preparados para subir tipos”: Holzmann, del BCE, sugirió ayer que **el BCE está preparado para tomar decisiones (en forma de subidas de tipos, se entiende)**, pues afirma que hay un peligro real de que la inflación se convierta en un problema persistente.

- Versión “No hay que tocar los tipos”: Por otro lado, de Cos, sugirió que las circunstancias **requieren unas condiciones expansivas**, mostrándose favorable a **mantener las condiciones acomodaticias (no tocar tipos)**.
- Versión “No sé qué pasará”: Villeroy no despejó ninguna duda y apuntó que el BCE mantendrá su **“amplio grado de flexibilidad y todas las opciones abiertas”**, basándose en la evolución de los datos (especialmente del Covid).

### Una valoración

Miren, yo tengo de escritor lo que de monje dominico, y eso no hay pluma bajo el sol que lo cambie, pero hay ocasiones en las que le asalta a uno el deseo irrefrenable de escribir dilatadamente y cargar las tintas contra estos señores del BCE. ¿Por qué? Lejos de ponerse de acuerdo y ofrecer un mensaje de tranquilidad, estabilidad y apoyo, que es exactamente lo que necesitan las economías y los mercados europeos en una situación hoy, con suficientes escenas de terror como para propiciar un cambio de gayumbos a los mismísimos hermanos Grimm, van y nos deleitan con una colorida muestra de opiniones y poniendo encima de la mesa un sinfín de acciones alternativas, curiosamente, todas excluyentes.

Una postura, si me lo permiten, imprudente. Más si cabe cuando ha quedado patente lo frágil de la recuperación en Europa y la extrema situación de vulnerabilidad en la que se encuentra en todos los frentes.

Deberemos tener paciencia.

Me quedo con un mensaje. A pesar de la que está cayendo, con frentes por el lado de la inflación, retiradas de estímulos y ahora de nuevo la pandemia, el mercado está apenas un 3,7% de sus máximos históricos (medido por el S&P). Me pregunto, por qué.

De nuevo, solo hay dos respuestas:

- A) El mercado ignora los riesgos y sigue siendo extremadamente complaciente, o
- B) El mercado sí considera los riesgos, pero opina que son exagerados, irrelevantes o ya están en el precio.

La respuesta a la falta de pánico en el mercado está en una de las dos opciones que les acabo de ofrecer. Escojan ustedes. Yo me inclino por la segunda.

Un cordial saludo.