

ARTÍCULO DE OPINIÓN

## La reestructuración del sector eléctrico



---

Xavier Vives, Director del Centro Sector Público- Sector Privado del IESE Business School y profesor de Economía y Finanzas.

Este artículo fue publicado el 23 de octubre de 2006 en *El Mundo*.

---

La bolsa española está electrizada. Los posicionamientos en el sector de la energía en la perspectiva de un mercado europeo se suceden a una velocidad de vértigo. Las tendencias de fondo en el sector de la energía apuntan a una integración del negocio eléctrico y del gas, así como a una búsqueda de tamaño para obtener músculo financiero, diversificar y conseguir poder negociador en los mercados internacionales de aprovisionamiento.

Otra cosa es que las pujas por las empresas se ajusten a sus valoraciones fundamentales. Y aquí entra una variable incierta: el futuro de las tarifas y la regulación. La rentabilidad en el sector eléctrico depende de manera fundamental de la regulación. No es descartable que algunas empresas hayan pujado demasiado llevadas por la euforia del crecimiento por adquisición. Hay que recordar que, de acuerdo con la estadística, muchas fusiones no acaban dando los frutos deseados. Sin embargo, estamos en una coyuntura favorable para este tipo de operaciones dada la gran liquidez existente en el mercado financiero y, en particular, en la caja de las constructoras.

Una cuestión de fondo en Europa es la asimetría existente entre países en términos de regulación y estructuras de propiedad. Esta asimetría permite el comportamiento estratégico de países y empresas para intentar posicionarse en el mercado integrado. Esto se da en particular en grandes empresas y países centrales como Francia, Alemania e Italia, que tienen más capacidad de influencia en la Comisión Europea.

Operaciones como E.ON-Ruhrgas en Alemania escapan al control de Bruselas mientras que otras como EDP-GDP en Portugal son bloqueadas por la Comisión Europea. A Francia se le permite, por ejemplo, mantener una acción de oro en la privatización de Suez a pesar de que la fusión Suez-GdF es un intento de parar los pies a la italiana Enel. Algunos países permiten que el transporte (gaseoductos, por ejemplo) esté integrado verticalmente y otros no. El campo de juego no parece equilibrado cuando las grandes empresas de países centrales en Europa pueden llegar a ser empresas globales en un futuro mercado integrado mientras que otras se enfrentan a muchos obstáculos en el camino.

En este juego estratégico España ha jugado torpemente. En primer lugar, porque se ha bloqueado toda operación de concentración en el sector. Recordemos las fusiones fallidas entre Unión Fenosa e Hidrocantábrico, Endesa e Iberdrola, y Gas Natural e Iberdrola. Se bloquearon en nombre de la competencia; no obstante en el primer caso se puede argumentar que la fusión era pro-competitiva, y en los otros dos se podían configurar desinversiones que hicieran que estas fusiones aumentaran la competencia.

El bloqueo de cualquier reestructuración no ha permitido al sector prepararse adecuadamente para los nuevos retos y la situación actual es, cuando menos, compleja después de la politización y judicialización de las OPA sobre Endesa.

Ahora preocupa que las grandes empresas del sector queden en manos extranjeras, aunque sean europeas. No sería bueno que para evitar esta amenaza se introdujesen medidas que acaben perjudicando la valoración de las empresas. Ni tampoco sería bueno que se intentara modificar las normas de control de fusiones, más allá del presente proyecto de ley de defensa de la competencia, dado que son claras y se inscriben en el marco europeo.

Otra cosa es que la evolución de la integración de los mercados lleve a modificaciones en la definición del mercado relevante. Éste es el mercado en el que las empresas realmente compiten. Por ejemplo, en la banca al por menor el mercado relevante en general es el local y no el nacional dada la importancia de la proximidad a la oficina para el cliente. En el mercado de generación de electricidad, por el momento, el mercado relevante es el nacional (y a veces incluso puede ser local por limitaciones y congestión de la red de transmisión). El mercado no es todavía el europeo por la falta de capacidad de interconexión con Francia y por tanto con Europa. De hecho, en el caso EDP-GDP los servicios de competencia de la Comisión consideraron el mercado portugués como el relevante por la poca interconexión entre España y Portugal. En otros mercados, como el de aprovisionamiento de gas, se puede pensar si el proceso de integración ya ha superado al mercado nacional, en un contexto de gran dependencia de Europa del suministro de Rusia y del norte de África.

Las autoridades y los reguladores deberían permitir la reestructuración del sector a la vez que se preserva y amplía el grado de competencia. Para ello es necesario proporcionar un marco de estabilidad tanto en el marco regulador como en las reglas de competencia. Se debe terminar con la artificial tarifa para los consumidores así como con el consiguiente déficit de tarifa (de acuerdo con el cual las distribuidoras de electricidad son compensadas por la diferencia entre el precio al por mayor y la tarifa).

Con un marco regulador estable, y una aplicación razonable y técnicamente rigurosa de las normas actuales de control de concentraciones se puede despejar el camino a la reestructuración del sector.

Por ejemplo, los efectos de la concentración se pueden paliar con subastas virtuales de capacidad de los operadores dominantes mientras no exista un grado de interconexión suficiente con Francia.

Por el contrario, modificar las reglas de competencia de manera *ad hoc* sería volver al *Spain is different*, que implicaría de facto mantener una regulación prolongada para evitar posibles efectos adversos de la concentración en generación eléctrica. En definitiva, en esta coyuntura de cambio se debe escoger entre más intervención y regulación, o más mercado y competencia. Los consumidores y la competitividad de las empresas saldrán ganando a largo plazo con la segunda opción.