

Ganadores y perdedores con la apreciación del euro



Nicolás Fernández Picón

Con el reciente retroceso de la rentabilidad del bono estadounidense hasta el 1,57% (desde el 1,74% a inicios de abril), el diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y Alemania ha vuelto a los niveles de principios de marzo. Podríamos atribuir la caída en Estados Unidos al cierre de cortos y al renovado apetito de los inversores en las últimas subastas, una vez pasado el efecto anuncio del paquete fiscal de Biden. Además, con el repunte de la rentabilidad de la deuda durante marzo, la real estaría ya más alineada con las sorpresas macro en Estados Unidos, restando cualquier presión alcista adicional.

Mientras, la ampliación reciente del bono a 10 años alemán hasta -0,26% desde el -0,32% ha coincidido con una serie de factores de corto plazo. Entre ellos destacan los comentarios *hawkish* de algunos miembros del BCE pidiendo el final del plan de compras cuando termine la pandemia (caduca en el segundo trimestre de 2021). Poniendo esto en contexto, en la reunión del BCE del jueves la institución dejó su política monetaria inalterada y la presidenta Lagarde advirtió que no se ha discutido ningún plan para reducir el programa de compras del PEPP, que se mantendrán el tiempo necesario para sostener unas condiciones monetarias y financieras favorables... y es que, más allá de los comentados mensajes de algunos "halcones" con ganas de revolucionar la política monetaria, el BCE tiene que mantener este mensaje y contener nuevos repuntes de los tipos de interés (con la inflación subiendo a corto plazo) al menos hasta septiembre/diciembre, fechas en las que habremos avanzado más en la vacunación y en conocer la profundidad de la crisis.

También ha colaborado en este repunte de tipos en Europa el ruido político en Alemania, con la elección de Laschet en detrimento de Soder para la CDU (y el liderazgo de Los Verdes en las encuestas para las elecciones de septiembre, que exigirían un mayor gasto fiscal en un gobierno de coalición). Por último, otra razón también ha sido que el inicio de abril ha coincidido con el pico de restricciones por el Covid-19 (donde sigue el aumento de los contagios mundiales, en máximos desde el inicio de la pandemia, y con una rápida propagación en Asia y, especialmente, en India) y también con los mayores déficits fiscales esperados, tanto por la caída de la actividad como por los anuncios de estímulos,

respaldados por los comentarios del FMI animando a la UE a incrementar el gasto público. Pero esto también debería ser coyuntural.

Es evidente que esto ha servido de apoyo para que el euro volviese a apreciarse por encima de los 1,20 dólares. La evolución de la divisa tiene un claro impacto en las decisiones de inversión al afectar a la competitividad de las compañías (la debilidad de tu moneda te ayuda a vender más) y a la traslación de los beneficios en dólar a euro, pero más allá de lo que ha pasado hasta ahora, la clave es que cabe esperar desde aquí.

Mayor estabilidad

Teniendo en cuenta que las próximas lecturas de la inflación en Estados Unidos pueden seguir siendo al alza, esto impulsaría nuevamente la rentabilidad nominal (sin inflación) de la deuda al alza hasta niveles del 1,65%. En la zona euro, las expectativas de reapertura de negocios y fronteras con la vacunación también mantendrían cierta presión alcista en la rentabilidad de la deuda. Aunque a corto plazo cabe esperar una mayor estabilidad en el cruce eurodólar, a medio plazo lo comentado y la política de déficit fiscales más agresivos en Estados Unidos seguirá apoyando un dólar más débil y en niveles entre 1,23 y 1,25.

En cuanto a la renta variable europea y desde el punto de vista sectorial, los más beneficiados históricamente por la apreciación del euro son sectores con un sesgo más cíclico como bancos, recursos básicos y, en menor medida, industria y construcción o autos. En cambio, los afectados más negativamente serían los sectores de farmacia, *media*, bienes de consumo o alimentación.

Bajando a valores, lógicamente los que más ventas tengan en dólares más negativamente afectados se verán, si bien este análisis obvia que también cabe esperar un mayor crecimiento económico en Estados Unidos, lo que sin duda ayudará a compensar el impacto. Dentro del índice bursátil europeo Eurostoxx 50, los que tienen mayor exposición al dólar (por el peso de la divisa en sus ventas) y, por tanto, se verían más afectados por un euro más fuerte (por el traslado a beneficios) serían Ahold, Deutsche Telekom, Essilor y Linde (todos con más de un 40% de sus ventas denominadas en dólares), seguidos de Air Liquide, AB Inbev, Sanofi, Nokia y Philips (30% de las ventas en dólares). En el Ibex 35 los más afectados serían Grifols y ACS (con más de un 40% de las ventas en dólares) o Acerinox, Ferrovial, Viscofan, CIE Automotive, ArcelorMittal e IAG (entre un 20% y un 35% de las ventas en dólares).

Director de análisis, Sabadell

La eficiencia energética también es sostenibilidad

Eduardo Álvarez

Hace unas semanas, el Parlamento inició los trámites para el debate sobre la Ley de Cambio Climático y Transición Energética. Obviamente, se está ante un proceso que va a llevar tiempo y en el que uno de los retos principales va a ser alcanzar los objetivos de descarbonización sin comprometer un nivel de eficiencia que permita mantener el nivel de competitividad de la industria.

Un primer paso, imprescindible para establecer cómo será nuestro futuro energético, es analizar la situación actual, que cuenta, por supuesto, con algunas debilidades, pero también con aspectos positivos que deben ser tenidos en cuenta a la hora de diseñar el panorama energético de los próximos decenios. Entre las principales fortalezas se encuentra la propia composición del mix energético español, uno de los mejor compensados y diversificados de Europa y, probablemente, del mundo.

España ha sido pionera en el desarrollo e integración de tecnologías energéticas debido a la falta de recursos naturales clásicos como petróleo, carbón, gas natural o uranio. Ante esta carencia, la estrategia de desarrollo del mix ha sido incorporar fuentes renovables en las que sí se dispone de recursos, como pueden ser el viento, la radiación solar o la biomasa, que llegan a ser a casi la mitad. Estas fuentes no siempre pueden generar energía, ya que dependen de factores climáticos. Por ello, es preciso el apoyo de otras fuentes flexibles con las que se puedan regular las necesidades energéticas de cada momento y se reduzca lo que se denomina el "hueco térmico", que es la demanda que no queda cubierta por estas tecnologías renovables. Son necesarias, por tanto, fuentes que tengan la capacidad de actuar a requerimiento del sistema energético o del propio tejido industrial.

No todas las fuentes energéticas son igual de eficientes. Basta con revisar los datos facilitados por Red Eléctrica Española (REE) para comprobar que en algunas de ellas existe un salto entre la potencia instalada y la energía generada. Eso no es necesariamente negativo,

pero viene a demostrar la necesidad de tener en cuenta todas las fuentes que, de un modo u otro, pueden contribuir a la sostenibilidad, ya sea porque no generan emisiones o porque, siendo imprescindible su uso en el entorno actual, evitan un porcentaje importante de las mismas.

Si se compara el porcentaje que la potencia instalada de cada fuente de energía supone en el mix energético con el porcentaje de energía generada sobre el total, se observan diferencias llamativas. Por ejemplo, la cogeneración, con un 5,10% de potencia instalada, produjo el 10,8% de la energía generada en 2020 (datos de REE), mientras que la solar fotovoltaica, con el 10,45% de potencia instalada, produjo el 6,1% de la energía total. La explicación está, sencillamente, en el número de horas durante las que pueden estar vertiendo energía.

Fuentes fiables

Hoy es difícil prescindir de aquellas fuentes de energía más flexibles y eficientes. Todas son necesarias y tienen su espacio si no se quiere comprometer, por ejemplo, el desarrollo industrial, una necesidad que el estado de pandemia actual ha reforzado más que nunca. España necesita industria, y la industria necesita de energías fiables, como pueda ser la cogeneración de alta eficiencia para obtener no sólo energía eléctrica constante, sino también el calor necesario para desarrollar sus procesos y garantizar su competitividad y la de los productos que elabora.

Decía Einstein que la energía no se crea ni se destruye, sólo se transforma. La electricidad y el calor, aunque pueda parecerlo, no surgen de la nada, detrás de ellos hay una fuente que puede ser sol, viento, agua, gas natural o residuos como purines. En un futuro, que se espera que no sea muy lejano, se podrá contar también con el hidrógeno obtenido a partir de fuente renovables, metano o, quién sabe, la energía producida por el calor geotérmico. Pero, entretanto, se ha de saber hacer uso de las energías más eficientes, tanto en el aspecto productivo como ambiental, porque todas tienen un papel que jugar en la transición ecológica. Y la eficiencia energética es un factor clave de la sostenibilidad, en su sentido más amplio.

Profesor del Departamento de Energía en la Universidad de Oviedo



Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo, Iñaki Garay

Subdirector: Pedro Biurrún. Desarrollo digital: Amparo Polo. Corresponsal económico: Roberto Casado. Redactores jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Javier Montalvo, Emelia Viana, Clara Ruiz de Gauna, Estela S. Mazo, José Orihuel (Cataluña) y Miguel Ángel Patiño (Londres)

Empresas Iñaki de las Heras / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Jurídico Sergio Saiz
Opinión Ricardo T. Lucas / Directivos Nerea Serrano / Bruselas Francisco Rodríguez Checa / Comunidad Valenciana Julia Brines
Cataluña Artur Zanón / País Vasco Marian Fuentes / Galicia Abeta Chas / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella

MADRID. 28033. Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 91 050 16 29. / BARCELONA. 08036. Avinguda Diagonal, 431 bis, 6.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax 93 496 24 05. / VALENCIA. 46004. Plaza de América, 2.1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01.
SEVILLA. 41011. República Argentina, 25. 8.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / VIGO. 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 638 87 91 95.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323



PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Nicola Speroni

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECCIÓN GENERAL DE PUBLICIDAD Tel: 91 443 55 09 / SECRETARÍA DEPARTAMENTO DE PUBLICIDAD Tel: 616 506 719 /
COORDINACIÓN Esteban Garrido Tel: 653 65 40 65 / INFORMACIÓN PUBLICIDAD marketingpublicitario@unidadeditorial.es /
CATALUÑA Elena Bocos. Avinguda Diagonal, 431 bis, 6.ª planta. 08036 Barcelona. Tel: 690 83 92 18 / ZONA NORTE Marta Meler. Tel: 637 42 87 86 /
LEVANTE Marcos de la Fuente. Plaza de América, 2.1.ª planta. 46004 Valencia. Tel: 609 25 55 18 /
ANDALUCÍA Y EXTREMADURA Pedro Valcarcel. Avda. República Argentina, 25. 8.ª B. 41011 Sevilla Tel: 609 17 26 94 /
INTERNACIONAL Margarita Fernández. Avda de San Luis, 25. 28033 Madrid. Tel: 639 30 09 20.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 275 19 88.

TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS Y ATENCIÓN AL CLIENTE 91 050 16 29.

DISTRIBUYE Logintegral 2000. S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com

RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.

IMPRESIÓN: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.