

**ESTUDIO SOBRE COMPARATIVA DE LOS PRECIOS MIBEL
(CONTADO Y PLAZO) CON OTROS MERCADOS EUROPEOS Y SU
RELACIÓN CON EL MERCADO ÚNICO**

RESUMEN EJECUTIVO

Julio 2019

Trabajo realizado por el Consejo de Reguladores del MIBEL

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN Y MOTIVACIÓN.....	5
2	CONCLUSIONES.....	6
3	MEDIDAS SUSCEPTIBLES DE IMPLEMENTACIÓN PARA EL DESARROLLO DEL MIBEL [CONFIDENCIAL].....	9

1 INTRODUCCIÓN Y MOTIVACIÓN

El Consejo de Reguladores del MIBEL (CR MIBEL), en el ámbito de las iniciativas orientadas al desarrollo y buen funcionamiento del Mercado Ibérico de Electricidad (MIBEL), incluyó en su planificación de actividades la realización de un estudio sobre la comparativa de los precios del MIBEL (contado y a plazo) con otros mercados europeos (Francia y Alemania) y su relación con el mercado único.

El objetivo del estudio es la caracterización del mercado mayorista del MIBEL (contado y a plazo) y el análisis de los principales determinantes de los precios en dicho mercado, en comparativa con los mercados europeos alemán y francés, al objeto de realizar una propuesta de posibles medidas que contribuyan al mejor funcionamiento y desarrollo del MIBEL. En particular, dicha propuesta estaría orientada a la implementación de medidas que, teniendo en cuenta las características específicas del mercado mayorista del MIBEL y, en su caso, la autonomía de las entidades gestoras de los mercados, contribuyan a fomentar una mayor transparencia, competencia y liquidez en el mismo, con el objetivo de incidir positivamente en la formación eficiente de precios (de contado y a plazo), en el ámbito de la integración en el mercado interior de la energía.

El análisis de las variables explicativas del nivel de precios y de las primas de riesgo ex-post de los contratos a plazo sobre electricidad se ha realizado para España, Francia y Alemania, en el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2010 y el 31 de diciembre de 2018.

En este resumen ejecutivo se recogen las conclusiones extraídas del estudio realizado, así como las principales medidas susceptibles de implementación para el desarrollo del MIBEL.

2 CONCLUSIONES

Del análisis comparativo realizado entre los mercados mayoristas de electricidad del MIBEL, Alemania y Francia, para el periodo comprendido entre 2010 y 2018, se extraen las siguientes conclusiones:

- Existen similitudes entre el parque de generación del MIBEL y el del mercado alemán, al destacar en ambos mercados las tecnologías fósiles y las procedentes de fuentes de energía renovables como las de mayor potencia instalada, así como las de mayor porcentaje de cobertura de la demanda.
- En MIBEL y en el mercado alemán la distribución de los precios de contado tiende en mayor medida hacia precios inferiores a su valor medio (asimetría negativa), lo que podría justificarse por la presencia en sus respectivos mix de generación de un porcentaje elevado de tecnologías procedentes de fuentes renovables¹. Por el contrario, en el mercado francés la asimetría del precio de contado en el periodo considerado es positiva, es decir, la distribución de precios tiende en mayor medida hacia precios superiores a su valor medio, lo que podría justificarse por el elevado peso que en su mix de generación tiene la energía nuclear².
- Para el conjunto del periodo analizado (2010-2018), la volatilidad media en el precio de contado del mercado francés es mayor que las volatilidades medias en los precios de los mercados español y alemán (que es el que registra la volatilidad de precios más baja).
- Con la implementación de la iniciativa Price Coupling of Regions (PCR), los coeficientes de correlación del precio del mercado diario español con los precios de los mercados francés y alemán (mucho más correlacionados entre ellos) pasaron de 0,16 y de 0,21, respectivamente, en el periodo 2010-2015, a unos valores de 0,63 y de 0,61, en 2018.
- La liquidez del mercado a plazo español es significativamente inferior a la de los mercados alemán y francés. Así, en el año 2018 la negociación en el mercado español de contratos de carga base con liquidación financiera y horizonte temporal mayor o igual a un mes (contratos mensuales, trimestrales y anuales) con subyacente el precio de contado de dicho mercado (negociados en OMIP, EEX y OTC) fue 13 y 1,9 veces inferior al volumen de negociación de los contratos equivalentes con subyacente el precio de contado alemán y francés (registrados en ECC), respectivamente, y que dicho diferencial de liquidez fue creciente en el periodo analizado (2010-2018). En el año 2018, la ratio entre el volumen de negociación³ a plazo en cada uno de los tres mercados y la demanda de cada mercado, se situó en un

¹ Incrementos en la producción de tecnologías procedentes de fuentes renovables tienen un efecto descendente sobre los precios del mercado de contado, al desplazar a tecnologías de producción más caras. A modo de ejemplo, cabe citar que el descenso del precio medio de contado en el mercado español en 2016 respecto al año anterior (-27,1%) estaría justificado en gran medida por la gran participación de las energías renovables en los primeros meses del año.

² Decrementos en la producción nuclear tienen un efecto ascendente sobre los precios del mercado de contado, al tener que sustituirse la energía no producida con tecnología nuclear por energía procedente de fuentes de producción más caras.

³ Volumen negociado (en TWh) de contratos de carga base con liquidación financiera y horizonte temporal mayor o igual a un mes (contratos mensuales, trimestrales y anuales), con subyacente el precio de contado en Alemania y en Francia (registrados en ECC), y con subyacente el precio de contado en España (negociados en OMIP, EEX y OTC).

55,2% para el caso de España y en un 361,1% y un 60% para el caso de Alemania (datos a noviembre de 2018) y Francia, respectivamente⁴.

- Son varios los factores que habrían incidido en la evolución negativa de la liquidez del mercado a plazo del MIBEL. Por un lado, cabría señalar factores de carácter intrínseco al MIBEL: (1) aspectos de tipo regulatorio, como la desaparición de las subastas CESUR, la existencia de una tarifa de último recurso en España (indexada al precio de contado) o la falta de incentivo a la participación de las instalaciones de producción a partir de fuentes de energía renovables mientras se mantuvo en vigor el marco normativo de retribución e incentivos económicos a la producción con estas tecnologías; (2) aspectos estructurales, como la falta de incentivo a la participación de los grupos verticalmente integrados, la tendencia hacia la cobertura del riesgo de precio del mercado diario mediante la firma de contratos bilaterales a precio fijo, en lugar de negociar en los mercados a plazo, el desconocimiento y mayores dificultades a la participación en el mercado a plazo que manifiestan los agentes del mercado de menor tamaño y los consumidores, o la salida del mercado a plazo con subyacente español de entidades financieras y de fondos (que concentran su negociación sobre commodities en mercados “más líquidos”).

Por otro lado, cabría destacar aspectos que han incidido, en general, en todos los mercados a plazo, tales como la incertidumbre respecto al impacto de las modificaciones de la normativa financiera sobre las obligaciones de los agentes que negocian commodities sobre energía o el cambio en la estructura de las mesas de trading, con desaparición de los traders especializados por mercados y el paso a un modelo de negociación multimercados y productos.

- De la comparativa de la prima de riesgo ex post de los contratos a plazo con liquidación mensual en los tres mercados se concluye que la prima de riesgo ex post del mercado español es en general superior, en el periodo 2010-2018; situándose, en media, los precios a plazo con subyacente español un 6% por encima del precio medio aritmético de contado, frente al 3,7% del mercado francés y al 2,8% del mercado alemán. Asimismo, en el periodo considerado, se observa una mayor volatilidad de la prima de riesgo ex post del mercado español⁵ y una menor correlación de dicha prima con las registradas en los mercados francés y alemán (más correlacionadas entre ellas⁶), que estaría justificada por la menor interconexión del MIBEL con el resto de mercados europeos.
- De las reuniones mantenidas por el CT MIBEL, a lo largo de 2018, con los agentes participantes en el mercado eléctrico se concluye que, para dichos participantes el hecho de que históricamente los precios a plazo españoles se hayan situado sistemáticamente por encima del precio de contado, y con una prima de riesgo alta, es un factor que desincentiva las posiciones de compra en dichos mercados a

⁴ Los porcentajes correspondientes a Alemania y Francia serían incluso mayores, puesto que para estos países no se está contabilizando el volumen de mercado a plazo negociado en los mercados OTC.

⁵ En el periodo 2010-2018, la desviación típica de la prima de riesgo ex post del mercado español se sitúa en un 18,9%, frente al 14,6% del mercado francés y al 9,2% del mercado alemán.

⁶ La correlación, en el periodo 2010-2018, de la prima de riesgo francesa y alemana se situó en 0,71. La correlación de la prima de riesgos española, en dicho periodo, se situó alrededor del 0,2 tanto con la prima de riesgo francesa como con la prima de riesgo alemana.

plazo, drenando liquidez a los mismos, lo que favorece la realización de estrategias alternativas como la firma de contratos de suministro a precio fijo.

- Del análisis de regresión efectuado, para el periodo 2010-2018, se concluye que hay variables que inciden de manera significativa sobre la prima de riesgo ex post de los contratos a plazo con liquidación mensual en los tres mercados considerados (España, Francia y Alemania) que se conforman a partir de la información disponible en el mercado en el mes previo al de liquidación del contrato. Esto pone de manifiesto que los agentes de mercado tienen expectativas miopes y realizan las previsiones del precio spot a partir de la información disponible en el mercado en el mes previo al de liquidación del contrato y no a partir de expectativas racionales sobre la evolución del precio spot en el mes de liquidación del contrato.

Asimismo, es destacable que sobre la prima de riesgo ex post de los tres mercados tiene una incidencia significativa la evolución del porcentaje de demanda cubierto con energía procedente de fuentes renovables, y que la incidencia significativa de esta variable se observa tanto en el mes anterior a la liquidación del contrato como en el mes de liquidación del mismo.

Por otro lado, del análisis de regresión efectuado se identifican otras variables con incidencia significativa en cada uno de los tres mercados considerados. Así, en el mercado español, destacan dos variables relacionadas con la liquidez del mercado a plazo, el volumen negociado en el mercado a plazo en el mes anterior al de liquidación del contrato, y el volumen subastado a través de subastas reguladas (CESUR y OMIP) en el mes anterior al de liquidación del contrato. Por su parte, en el mercado francés destaca la incidencia significativa que sobre su prima de riesgo ex post tiene la volatilidad del precio de contado en el mes anterior al de liquidación del contrato, así como las variaciones en el diferencial de precio entre la última cotización del contrato y el precio medio de contado en el mes anterior al de liquidación del contrato. Por último, en Alemania destaca también, por su incidencia significativa sobre su prima de riesgo ex post, el diferencial entre el precio del contrato de carga base mensual el último día de negociación del contrato y el precio medio de contado en el mes anterior al de liquidación del contrato.

3 MEDIDAS SUSCEPTIBLES DE IMPLEMENTACIÓN PARA EL DESARROLLO DEL MIBEL

[CONFIDENCIAL]