

2002, un año de crisis para el Sector Termoeléctrico (REPSOL, CAPX, CECO2, CEPU2, CTBA, PERE, PC, METR)

Para las termoeléctricas, 2002 cierra un año de baja demanda global, mucho agua y precios espantosos. Para los inversores bursátiles, en cambio, produce muchas buenas perspectivas.

El Mercado en el 2002

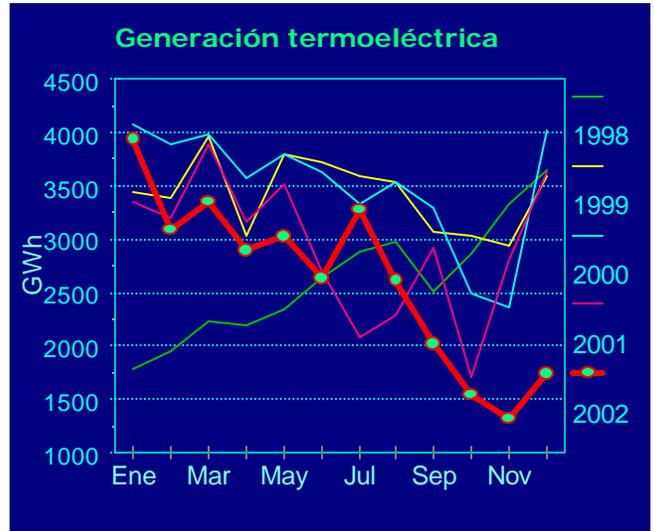
En diciembre pasado la demanda de energía eléctrica experimentó una caída del 1,7%, mientras que en 12 meses la caída fue del 6.0%

Gran parte de esto se debe a la baja exportación por las condiciones climatológicas en Brasil, la que nuevamente fue nula en diciembre. En el mercado local (MEM o Mercado Eléctrico Mayorista), diciembre experimentó un aumento en la demanda del 1,8%, mientras que en 12 meses hubo una caída del 2.0%. Según CAMMESA en el mercado doméstico "de Enero a Mayo se dieron fuertes decrecimientos, luego de Junio a Setiembre la demanda se estabilizó en valores análogos a los del 2001, y finalmente de Octubre a Diciembre ya se registraron francos crecimientos". Muchos entendidos opinan que el robo de energía y la posibilidad de muchos usuarios de usar la electricidad y no pagarla tienen relación en el proceso de mejora.

La generación total del 2002 fue de 76,7 GWh, un 5.6% menor al 2001, pero un 10.6% mayor al mínimo del quinquenio (1998).

La generación hidráulica del 2002 continuó en valores atípicos: fue de 38,0 GWh, un 0.9% menor al 2001, pero un 51.7% mayor al mínimo del quinquenio (1999).

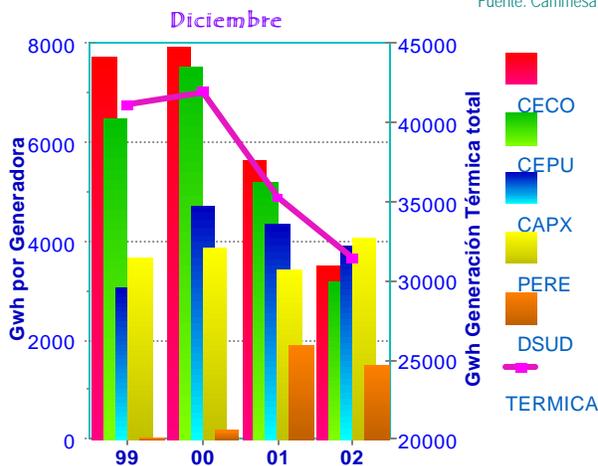
La generación térmica fue como siempre la que debió ajustar: en el 2002 fue de 31,4 GWh, un 10.8% menor al 2001, y un 0.2% mayor al mínimo del quinquenio (1998).



56% menos que el máximo del quinquenio. Mientras tanto Capex (CAPX) generó un 10% menos que en el 2001 y el Combinado de Dock Sud un 21% menos. El caso atípico fue Genelba de Pérez Companc (PC/PERE) que generó un 18% más.

Las extremadamente altas condiciones de hidraulicidad en las dos principales cuencas argentinas (el Comahue y el litoral) son récords en 4 décadas y evidentemente afectan negativamente a las generadoras térmicas.

Generación anual acumulada



Los principales afectados en la baja demanda local y de exportación, y alta hidraulicidad, son Central Costanera (CECO2) y Central Puerto (CEPU2), pues tienen equipos de vieja tecnología, por lo que requieren de alta demanda termoeléctrica para despachar. Ambas centrales generaron un 38% menos que el año pasado y aproximadamente un

Paradojas del Sector Termoeléctrico

Sin embargo, éstas no son por hoy tan malas noticias, sino buenas, si usted compró estas acciones ahora, o está afuera y tiene dinero para entrar. Porque las mayores ganancias podrán provenir en estas empresas desde el cielo y no necesariamente de la voluntad del Gobierno. Aunque se pueden dar las dos cosas, y más aún.

No es lo mismo para los Grupos de Control o los accionistas que están comprados desde hace mucho tiempo, pues invirtieron fortunas y se endeudaron en dólares para instalar nueva tecnología, para lograr ahora márgenes negativos en dólares.

Es por esto que la Asociación de Generadores se pregunta ¿quién más estará dispuesto a invertir bajo estas condiciones? Dado que desde que se toma la decisión de invertir en estos sofisticados equipamientos y se tiene una Usina funcionando en régimen pasan 4 años, no es difícil predecir que Argentina volverá a padecer de falta de energía.

Claro que para los que tengan Usinas ociosas eso se debe interpretar como el aumento de la Demanda sin aumento de la Oferta. Para ellos será la posibilidad de que esas Usinas

dejen de estar ociosas, y para todos los generadores ello significará forzosamente mayores precios.

Las inversiones en Ciclos Combinados se hicieron para pagar los equipos y los gastos de operación con la Potencia que era de u\$s 10 por MWh en que la unidad estaba despachada. El margen de ganancia estaba dado por la venta de Energía, cobrando el diferencial entre el costo de generación (más bajo en los Ciclos Combinados) y los costos puntuales del mercado en un momento dado. Hoy la Potencia es de unos u\$s 2,50, y el margen de Energía, que era de 8,50 u\$s/MWh o más ahora es de unos 4,40 u\$s/MWh. Todo gracias a la baja del dólar últimamente.

Con una generación hidráulica excesiva, nulas exportaciones de Energía (igualmente se exporta Potencia) y el precio del gas pesificado 1 a 1, el precio de la próxima usina a despachar (la que fija el precio de la Energía de Mercado) es seguramente otro Ciclo Combinado con un costo levemente superior a los que están despachados. El margen es entonces muy bajo. Pero es peor aún cuando se lleva ese margen a dólares. Distinto es en el invierno si el generador dispone de gas y compite contra una unidad de Termovapor (TV) que genere con Fuel Oil.

En cuanto a la Potencia, hoy el MEM paga por necesidad de mantener a las Usinas disponibles y no por los despachos reales como era antes. La mayoría de las usinas de TV conocidas y no asignadas a contratos de exportación, y los Ciclos Combinados, cobran la Potencia. Es decir que la cuenta rápida del inversor bursátil es que es hoy es casi lo mismo generar que no.

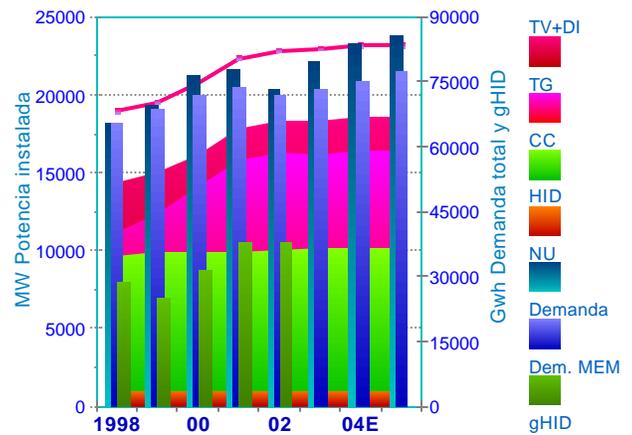
Perspectivas Bursátiles para el Sector Termoeléctrico

Pero para el inversor bursátil todas estas páldas no son nada nuevo: ya están en los Balances y en los precios de las acciones.

Hacia adelante, muchos inversores sacan números de cómo quedarán los Resultados a medida que la cataratas de "todas las malas juntas" vayan atenuándose, o cambiando.

Mire los Balances que llegarán, asuma que todas estas malas están ya en ese Balance, y saque números para adelante. Mire qué pasó con la Deuda (que tanto asustó) durante el año.

Potencia Instalada y Demanda



Mire cómo aumentó la generación hidráulica (gHID) con igual Potencia Instalada, y cómo bajó la demanda por las bajas exportaciones. El diferencial entre la Demanda y la generación hidráulica significa principalmente generación termoeléctrica.

Unos dicen que algún día parará de llover (o nevar), otros piensan que el gas aumentará (y con ello los márgenes), otros que la demanda local aumentará, otros que Brasil algún día demandará nuevamente, otros que el cúmulo de algunos de estos factores que incrementen la demanda (en un país donde nadie invertirá cientos de millones de dólares que amortizan en 25 años) hará generar a las usinas de termovapor aumentando la facturación y exponencialmente los márgenes.

Otros pensamos que algún día se darán todas ellas juntas. O al menos unas cuántas juntas. Entonces uno saca números, multiplica el precio actual de alguna acción por tres y lo encuentra muy razonable.

- [Http://www.ABF.com.ar/](http://www.ABF.com.ar/)
- Más informes sobre el tema
- Envíenos sus comentarios

Cont. Gabriel Castro
8 de enero de 2003

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
En base a datos propios y de Económica
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial