

El trienio de oro de las energéticas

5:02 Estimated

1058 Words

ES Language

La criogenización obligada e inédita de la economía en aquel marzo de 2020 fue un severo golpe para todas las empresas, sin excepción. Los planes anteriores se volatilizaron: empezaba una nueva era. Ese choque fue aún mayor para las energéticas, que vieron cómo en un abrir y cerrar de ojos el precio del gas —la materia prima por excelencia de la industria— se hundía a mínimos de dos décadas: un megavatio hora costaba lo que una caña en un bar; la electricidad sobraba en las redes, obligando a un replanteamiento de oper...

aciones; y el precio del petróleo incluso se iba a negativo: llegado el momento de la entrega, en vez de pagar, recibían dinero por retirar un barril que ocupaba un espacio muy valioso y que, en fin, no tenía mercado por la práctica desaparición de la demanda. El sector, sobre todo el fósil, sufría como nunca.

Ese trago pasó relativamente pronto, bastante antes de lo que muchos auguraron, dando paso a otro periodo marcado exactamente por lo contrario. La primavera siguiente, pasado ya el Gran Confinamiento y con las cadenas de suministro hechas unos zorros, los precios energéticos iniciaron una abrupta escalada que cambió por completo el panorama y que acabaría derivando en la mayor crisis de precios —y de suministro— en décadas. Unos meses después, con todas las fichas del puzzle energético europeo ya alborotadas, Vladímir Putin invadiría Ucrania, terminando de dislocar todo. El petróleo superaba los 100 dólares casi una década después. Y, aún más importante, tanto el gas como la electricidad alcanzaban cotas que nadie en su sano juicio habría podido atisbar nunca, ni remotamente. Quedaba inaugurado, también, el trienio de oro en las cuentas de resultados de las energéticas.

Las cuatro mayores energéticas españolas (Iberdrola, Repsol, Endesa y Naturgy) cerraron 2021 con un beneficio neto conjunto de casi 9.500 millones de euros, el mayor en más de una década. 2022, el año de la guerra, fue aún mejor: casi 12.640 millones de ganancias conjuntas, con Iberdrola y Repsol por encima de los 4.000 millones cada una —cotas desconocidas sin extraordinarios—; con Endesa superando claramente los 2.000, también sin extraordinarios; y con Naturgy acercándose cada vez más a esa cota. En 2023, pese a la remisión casi total de las turbulencias energéticas en la segunda mitad del año y ya con el gravamen extraordinario arañando unos millones en su cuenta de resultados, sus ganancias conjuntas del grupo rozaron los 11.000 millones. Total: más de 33.000 millones en los tres últimos años.

“Es un poco peligroso asociar la crisis energética a un periodo de oro para las empresas del sector: solo ha sido un trienio dorado para algunas”, apunta Javier Suárez, analista de Mediobanca. “Hay que diferenciar entre las empresas que tienen el control la materia prima, el petróleo y, sobre todo, el gas, o la capacidad de hacer de *trading*, como Repsol o Naturgy, para las que se puede decir que sí han sido años buenos, y las eléctricas”. A estas últimas, desarrolla, “una subida pequeña de precios les viene bien, pero una muy grande, no tanto: son empresas que manejan muy bien la volatilidad limitada, pero no una volatilidad de

este calibre. A quien beneficia la volatilidad extrema en el precio de las *commodities* es a las petroleras y gasistas; en el caso español, a Repsol y Naturgy”.

Este torbellino de beneficios se ha dejado sentir, sobre todo, en una variable: el dividendo. Tanto en su versión más clásica, como en otra más indirecta y contemporánea: la recompra de acciones para su posterior amortización, que reduce el capital y acrecienta el peso de los accionistas que permanecen en él. La primera vía la han utilizado los cuatro grandes nombres del sector; la segunda la ha explorado, sobre todo, Repsol. “Las petroleras han cambiado su dirección estratégica y están prestando más atención a la fortaleza de balance y a la remuneración al accionista. Han aprendido la lección de ciclos anteriores y no está haciendo inversiones excesivas para evitar una sobreproducción en los próximos años”, desgrana.

El resultado de esa fórmula híbrida de retribución —dividendo y amortización de acciones— ha sido una lluvia de millones para los dueños de las energéticas. Para los pequeños y, sobre todo, para los gigantes que tienen posiciones relevantes en su capital: de la italiana Enel (Endesa) al emirato de Qatar (Iberdrola) pasando por Critería Caixa, GIP, IFM y CVC (Naturgy), y por los amos y señores del Ibex 35: la mayor gestora de fondos del mundo, la estadounidense BlackRock, el soberano noruego Norges Bank, que atesoran posiciones particularmente relevantes tanto en Repsol como en Iberdrola.

La otra consecuencia, igualmente beneficiosa para sus intereses, ha sido la contención de la deuda pese a las enormes inversiones en curso, fundamentales para mantener su hegemonía en un mundo energético completamente nuevo, en el que las renovables y las moléculas limpias se abren paso a toda velocidad. Los enormes flujos de caja, históricamente altos, han permitido a estos cuatro grandes nombres mantener sus obligaciones financieras prácticamente estables respecto a los años inmediatamente anteriores a la pandemia. En algunos casos, como el de Repsol y Naturgy, incluso han bajado con fuerza; en otros, como el de las eléctricas ha crecido como consecuencia de las millonarias inversiones en renovables y —en menor medida—, en redes. Un aumento que, sin embargo, habría sido mucho mayor de haberse tenido que acometer en un periodo distinto del de este trienio dorado.

El horizonte, en cambio, dibuja un perfil bastante distinto al de los últimos años. El crudo se mantiene por encima de los 80 dólares por barril y las ganancias derivadas del refino permanecen altas, unas constantes que —mientras duren— garantizan grandes beneficios a las empresas fósiles. En gas, en cambio, “estamos justamente en el extremo opuesto, con precios muchísimo más bajos”, reflexiona Suárez. “Las empresas que más beneficiadas se han visto en los últimos años van a tener dificultades para sostener sus márgenes”.

Los mínimos recientes de la electricidad son, también, una noticia tan positiva para los consumidores como negativa para las eléctricas que estén más centradas en producción que en comercialización de luz. “Pero este no es el caso de Iberdrola ni de Endesa”, aclara el analista del banco italiano. “El centro del debate energético ahora mismo es este: quien ha tenido muchos beneficios con el gas o vendiendo electricidad, hará menos; y quien tiene una posición verticalmente integrada, con más clientes que generación, le irá mejor”, sentencia.

