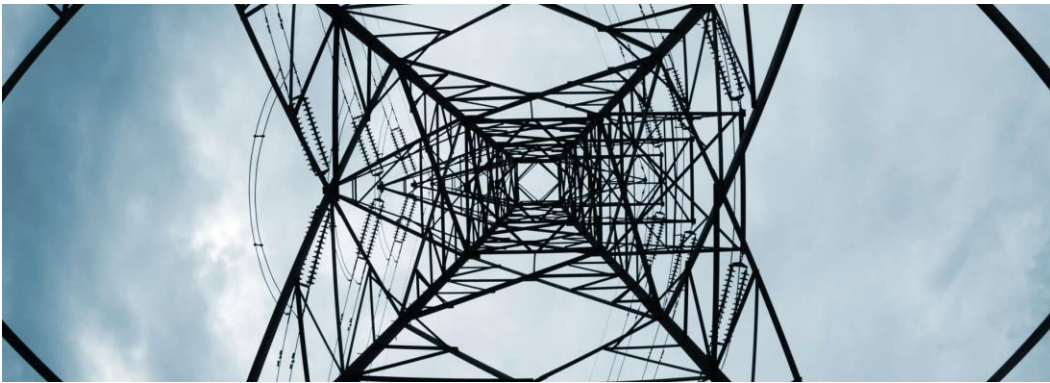


## Sector de servicios públicos: América Latina

### Margen de maniobra para resistir la alta inflación y el bajo crecimiento

23 de enero de 2023

Este reporte no constituye una acción de calificación.



#### ¿Qué cambió?

**Esperamos un crecimiento mínimo en la demanda de electricidad**, dada la moderada actividad económica en 2023.

Niveles de **gasto de inversión** (capex). A pesar del gasto de capital récord entre las empresas más grandes de servicios públicos integrados, estas pueden reducir el ritmo. Esto les permitiría preservar la liquidez y la calidad crediticia a pesar de la alta inflación y las elevadas tasas de interés.

#### ¿Cuáles son los supuestos clave para 2023?

Modesto crecimiento de la demanda de electricidad. Después de que la demanda se recuperó del impacto inducido por la pandemia, esperamos que el crecimiento insatisfactorio de las seis economías más grandes de la región se reduzca este año.

**Crecimiento de las energías renovables** Esperamos que las energías renovables no convencionales representen la mayor parte de la nueva capacidad. Chile está adelantado con respecto a los demás países de la región en cuanto a la transición energética.

**Las condiciones hidrológicas y los precios del petróleo impulsan los precios de la electricidad.** El clima adverso y la volatilidad de los precios del petróleo mantendrán la volatilidad de los precios spot, lo que compensará en parte la menor demanda de electricidad en Argentina, Chile y México.

#### Contactos analíticos:

Marcelo Schwarz, CFA  
Sao Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz@spglobal.com

Cecilia Fullone  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2170  
cecilia.fullone@spglobal.com

Daniel Castineyra  
Ciudad de México  
+52 55 5081  
daniel.castineyra@spglobal.com

Julyana Yokota  
Sao Paulo  
55 (11) 3039-9731  
julyana.yokota@spglobal.com

**Verónica Amendola**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2175  
veronica.amendola@spglobal.com

**Mónica Gavito**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2140  
monica.gavito@spglobal.com

Bruno Ferreira  
Sao Paulo  
55 (11) 3039-9798  
bruno.ferreira@spglobal.com

Gabriel Gomes  
Sao Paulo  
55 (11) 3039-4838  
gabriel.gomes@spglobal.com

## ¿Cuáles son los riesgos clave en torno a la línea de base?

**La estanflación podría erosionar los indicadores crediticios.** También obstaculizará la capacidad de las empresas de servicios públicos para transferir los costos a los contribuyentes, lo que aumentará el riesgo regulatorio.

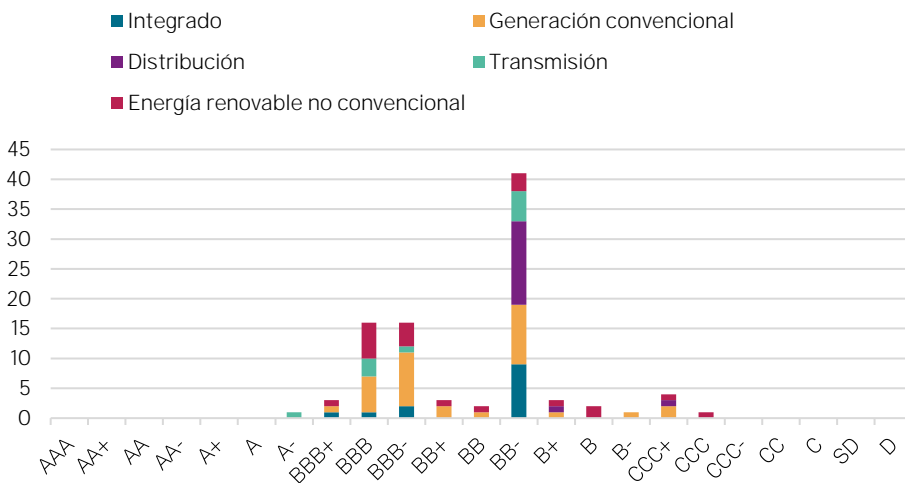
**Tasas de interés.** Aumentos adicionales o una relajación más lenta de la política monetaria podrían reducir los flujos de efectivo.

**Riesgo soberano.** Las calificaciones de la mayoría de las empresas de servicios públicos están vinculadas o limitadas por el riesgo soberano. Si bien no esperamos que la nueva administración de Brasil realice cambios regulatorios considerables, daremos seguimiento a los eventos en ese país y en Colombia y Perú.

## Tendencias de las calificaciones: Servicios públicos en América Latina

Gráfica 1

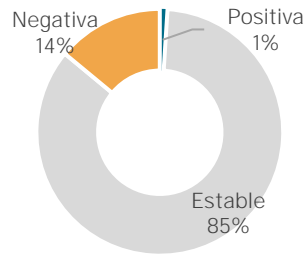
Distribución de las calificaciones (incluido el financiamiento de proyectos)



## Principales tendencias de la industria 2023: Sector de servicios públicos-América Latina

Gráfica 2

Perspectivas de las calificaciones (incluido el financiamiento de proyectos)



Gráfica 3

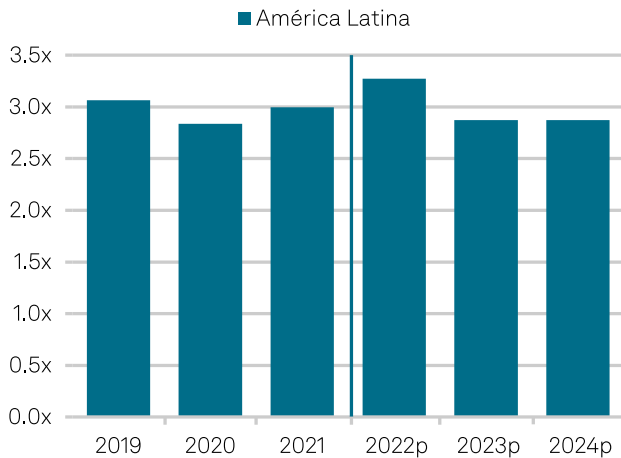
Sesgo neto de la perspectiva de las calificaciones



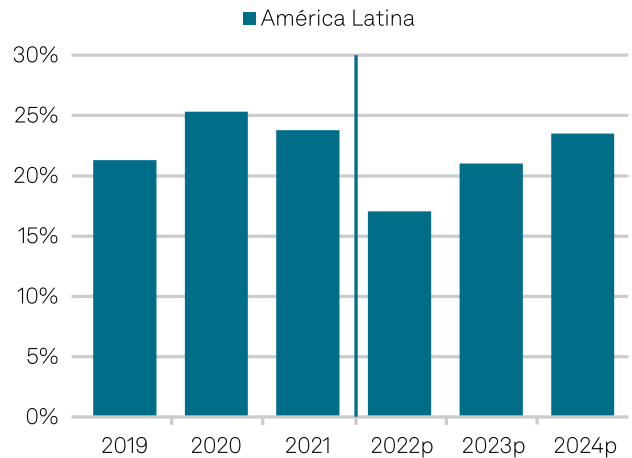
Fuente: S&P Global Ratings. Los datos de las calificaciones se midieron al final del trimestre.

## Indicadores crediticios de la industria: Servicios públicos en América Latina

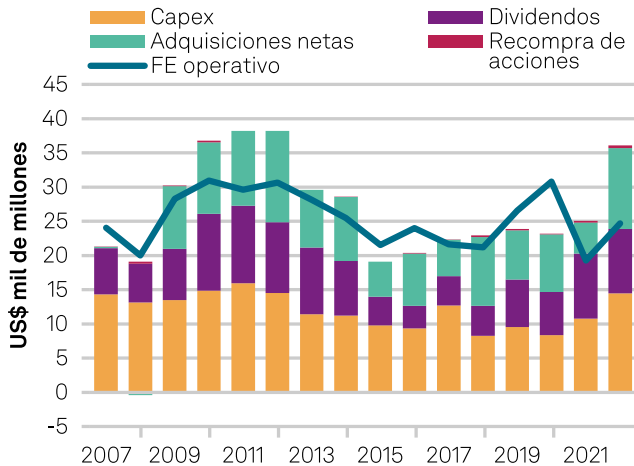
Gráfica 4  
Deuda / EBITDA (mediana, ajustada)



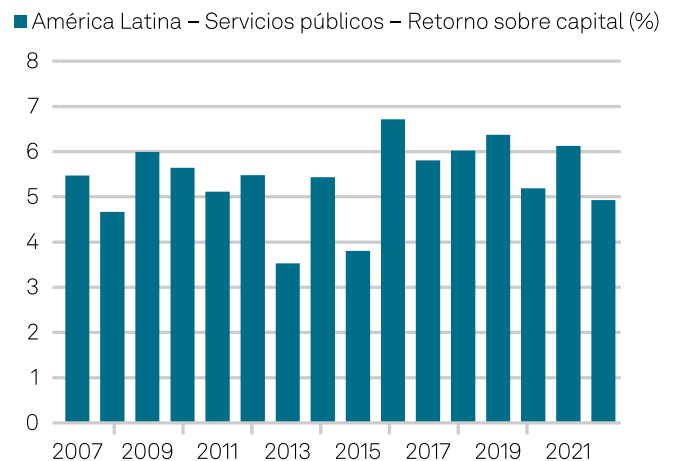
Gráfica 5  
FFO / Deuda (mediana, ajustada)



Gráfica 6  
Flujo de efectivo y usos principales



Gráfica 7  
Retorno sobre capital empleado



Fuente: S&P Global Ratings, S&P Capital IQ.

El crecimiento de los ingresos muestra el crecimiento en moneda local ponderado por la participación en los ingresos en moneda común del año anterior. Todas las demás cifras se convierten a dólares estadounidenses utilizando tipos de cambio históricos. Las proyecciones se convierten al tipo de cambio spot del último ejercicio financiero. FFO - Fondos de operaciones. Las cifras más recientes (2022) de flujo de efectivo y usos primarios y retorno sobre capital empleadas utilizan los datos de los últimos 12 meses.

## Perspectiva de la industria

### Tendencias de las calificaciones y perspectivas

Desde 2020, las empresas de servicios públicos de América Latina han conservado su calidad crediticia individual, y la mayoría de las acciones de calificación se relacionaron con cambios o bajas en las perspectivas soberanas, como las de Argentina, Colombia y Perú. Actualmente, alrededor de 85% de las empresas de servicios públicos en la región tienen una perspectiva estable, ya que las calificaciones soberanas continúan determinando las calificaciones de las empresas de servicios públicos reguladas más grandes de la región. Dado que alrededor de 14% de las calificaciones de los participantes de la industria tienen una perspectiva negativa y solo alrededor de 1% tienen una perspectiva positiva, es probable que las bajas de calificaciones continúen superando las alzas en 2023.

### Supuestos principales sobre 2023 y en adelante

#### 1. Ligero aumento de la demanda a medida que se desacelera el crecimiento del PIB

Estimamos que la demanda de electricidad en América Latina creció entre 2% y 3% en 2022 y aumentará 1% o menos este año, dado el lento crecimiento de las economías más grandes de la región.

#### 2. Las altas tasas de interés presionan los indicadores financieros

Si bien las presiones inflacionarias pueden comenzar a disiparse a mediados de 2023, los precios generales deberían mantenerse altos durante los próximos dos años, lo que evitaría una fuerte caída en las tasas de interés. Por ello, el servicio de la deuda debería seguir consumiendo una gran parte de los flujos de efectivo operativos, lo que afectaría especialmente a las empresas que dependen de la deuda a tasa de interés variable.

#### 3. Capacidad adicional procedente principalmente de energías renovables

Si bien las altas tasas de interés podrían reducir los rendimientos de los proyectos de infraestructura a largo plazo, aún esperamos que la capacidad adicional entre en funcionamiento a un ritmo acelerado, y que las energías renovables no convencionales continúen representando la mayor parte de la capacidad de generación incremental en los próximos años. Una excepción es México, dados sus planes para priorizar las fuentes de combustibles fósiles.

La demanda de electricidad se recuperó relativamente rápido de la caída inducida por la pandemia durante 2021 y 2022, pero nuestra proyección de lento crecimiento económico en América Latina debería reducir la demanda en 2023 (ver la Tabla 1). Sin embargo, la inflación persistentemente alta requerirá que los bancos centrales mantengan políticas monetarias estrictas y, como resultado, los pagos del servicio de la deuda seguirán consumiendo una parte significativa de los flujos de efectivo operativos de las empresas de servicios públicos. Por ejemplo, las tasas de interés de Brasil pasaron de 2% en 2020 a 9.3% en 2021 y a 13.8% en 2022, y proyectamos que se ubiquen en torno a 10.8% al cierre de 2023 y a 7.5% al cierre de 2024.

Además, el aumento de las facturas por el costo de la electricidad podría obstaculizar la capacidad de las empresas de servicios públicos para trasladar constantemente los costos más altos a los contribuyentes, lo que mermaría la capacidad de la industria para gestionar el riesgo regulatorio. Al mismo tiempo, los marcos regulatorios en las economías más grandes de la región fueron, en general, favorables para la calidad crediticia, especialmente en las operaciones de

## Principales tendencias de la industria 2023: Sector de servicios públicos-América Latina

red, excepto en Argentina, cuyas regulaciones onerosas e impredecibles siguen siendo un obstáculo para atraer nuevas inversiones. El marco regulatorio de México podría debilitarse ya que el gobierno federal apunta a aumentar la participación de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) en el sector de generación de electricidad nacional, dando prioridad a la orden de despacho de servicios públicos estatales, entre otras iniciativas.

La alta inflación podría reducir el acceso a los mercados internacionales de capital, mientras que la industria está realizando grandes inversiones para expandir la capacidad de las energías renovables. Mantenemos nuestra expectativa de que los gobiernos seguirán fomentando la energía verde. Chile, por ejemplo, tiene un plan para generar 70% de su electricidad de fuentes limpias para 2030. El número de nuevas plantas solares en la región ha aumentado drásticamente, a pesar de la reciente volatilidad de los tipos de cambio y los problemas de la cadena de suministro global que aumentaron los costos y retrasaron la entrega de equipos importados.

Tabla 1

### Panorama macroeconómico para América Latina

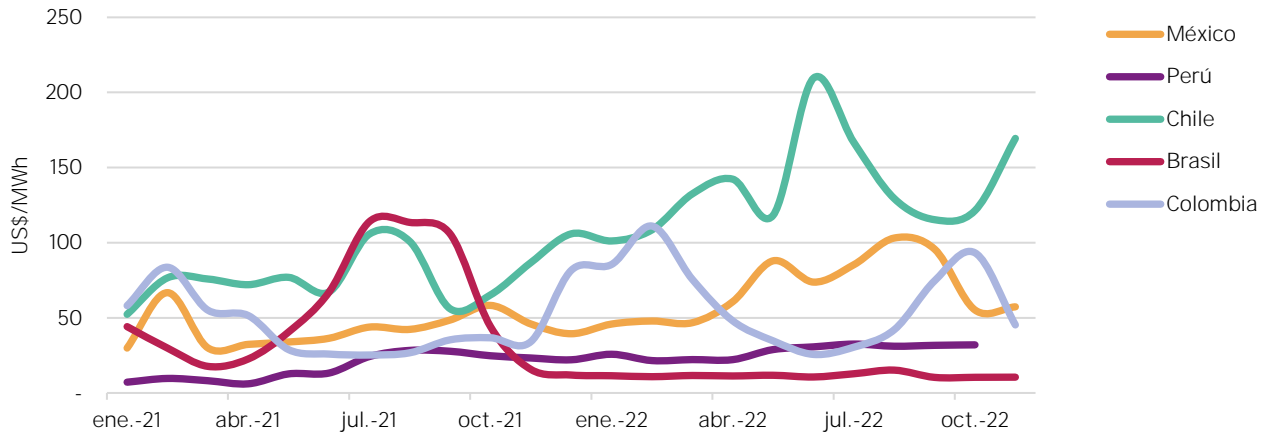
%	2021			2022p			2023p			2024p			2025p		
	Crecimiento del PIB	Inflación IPC	Tasa de interés	Crecimiento del PIB	Inflación IPC	Tasa de interés	Crecimiento del PIB	Inflación IPC	Tasa de interés	Crecimiento del PIB	Inflación IPC	Tasa de interés	Crecimiento del PIB	Inflación IPC	Tasa de interés
Argentina	10.4	48.4	38.0	4.6	71.0	80.0	0.5	95.0	70.0	2.3	76.0	55.0	2.0	50.0	45.0
Brasil	4.9	8.3	9.3	2.9	9.3	13.8	0.5	4.3	10.8	2.0	4.2	7.5	2.2	3.4	7.5
Chile	11.9	4.5	4.0	2.5	11.5	11.3	(0.4)	7.9	8.5	2.9	4.2	6.5	2.8	3.0	4.5
Colombia	10.7	3.5	3.0	7.7	10.0	11.5	1.1	6.7	9.0	3.0	3.6	6.0	3.3	3.0	5.5
<b>México</b>	5.0	5.7	5.5	2.6	7.9	10.5	0.8	5.8	8.5	2.0	3.7	6.5	2.3	3.2	6.0
<b>Perú</b>	13.5	4.0	2.5	2.2	7.8	7.5	2.5	5.0	6.0	3.1	2.8	4.5	3.3	2.3	3.0
Latam 6	6.7	-	-	3.4	-	-	0.7	-	-	2.2	-	-	2.4	-	-

Los datos de inflación del IPC son promedios anuales. Las tasas de interés son las tasas de interés de referencia del banco central al cierre del año. p--Proyectado. Fuente: S&P Global Ratings Economics.

Como resultado y a pesar de los precios cada vez más competitivos de la energía verde, las condiciones hidrológicas seguirán impulsando los precios spot en la mayoría de las economías más grandes de la región (ver Gráfica 8). Argentina y México son excepciones, dado que su combinación de generación se basa más en plantas térmicas que funcionan con combustibles fósiles, que tienden a generar volatilidad en los precios en un contexto de riesgos geopolíticos crecientes y monedas locales a la baja. Nuestro supuesto de precios para 2023 para WTI es de US\$85 por barril y para Henry Hub de US\$5.25 por millón de unidades térmicas británicas. Los embalses de agua en Brasil y Colombia se encuentran en niveles superiores al promedio, lo que podría mantener a raya los precios de la electricidad, mientras que Chile se está recuperando de la sequía del año pasado.

Gráfica 8

Precios spot de energía en América Latina



Fuente: S&P Global Ratings.

### Indicadores crediticios y política financiera

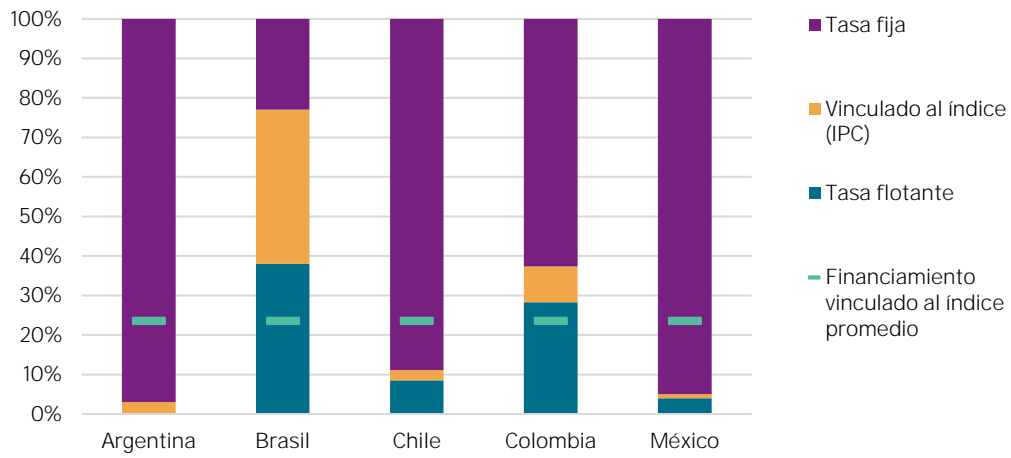
Si bien proyectamos que las políticas monetarias de la región se flexibilicen en 2023 luego de un fuerte endurecimiento el año pasado, las tasas de interés promedio deberían permanecer altas este año, dada la inflación persistentemente alta. Por lo tanto, es poco probable que los costos de endeudamiento bajen pronto.

En general, no esperamos que los indicadores crediticios se deterioren, pero los altos costos de financiamiento podrían afectar fuertemente a las empresas que dependen de la deuda a tasa de interés flotante, ya que los grupos integrados que calificamos más grandes de la región registran déficits de flujo de efectivo operativo libre, dadas sus fuertes inversiones en energías renovables. Este es particularmente el caso de las empresas de servicios públicos de Brasil que aprovechan el mercado de crédito local, emitiendo entre 75% y 80% de su deuda vinculada a tasas de interés flotantes (CDI; la tasa interbancaria) o a la inflación (IPCA; el equivalente brasileño del IPC) (ver Gráfica 9).

Todavía consideramos que la liquidez de las empresas de servicios públicos es cómoda, ya que los emisores refinanciaron su deuda que vence en 2022. En general, no proyectamos grandes necesidades de refinanciamiento en 2023 para la mayoría de las entidades que calificamos. Finalmente, las empresas tienen flexibilidad para posponer inversiones expansivas.

Gráfica 9

Composición de la deuda de las empresas de servicios públicos de América Latina



Fuente: S&P Global Ratings.



## Riesgos u oportunidades clave en torno a la línea base

### 1. Una recesión y una alta inflación podrían afectar la calidad crediticia

Esperamos que la demanda de electricidad crezca levemente este año, dada la desaceleración prevista para las principales economías de América Latina, luego de haberse recuperado de la pandemia en 2021-2022. Históricamente, la demanda en la región se mueve en línea con el crecimiento del PIB, y revisamos a la baja nuestras expectativas macroeconómicas para la región en los últimos trimestres, y ahora esperamos que las seis economías más grandes crezcan solo 0.7% en 2023 y 2.0% a 2.5 % en los próximos años. Si las economías caen en recesión, los márgenes de la industria podrían verse afectados porque su apalancamiento operativo es relativamente alto.

### 2. Las facturas de electricidad son cada vez menos asequibles

El bajo crecimiento económico y la alta inflación podrían aumentar las necesidades de capital de trabajo de las empresas de servicios públicos, dado el retraso regulatorio en la recuperación de costos. Esto, combinado con el menor ingreso disponible, podría no solo reducir el consumo sino también aumentar la morosidad de los clientes y el hurto de energía en algunas áreas de concesión. Además, dado que las tarifas generalmente están vinculadas a la inflación local, el tema de la asequibilidad de la electricidad puede aumentar la presión política sobre los reguladores, especialmente en jurisdicciones menos maduras. En general, no proyectamos intervenciones gubernamentales, consideramos que las regulaciones en la región generalmente respaldan la calidad crediticia de las empresas de servicios públicos. Esperamos continuidad del marco regulatorio en Brasil, a pesar de que la nueva administración asumió este año, pero Argentina debería seguir siendo una excepción, dado el historial de ajustes de tarifas *ad-hoc*.

### 3. Condiciones hidrológicas y los precios del petróleo

Ambos factores tienen gran influencia en los precios de la electricidad en la región. Dado que la energía hidroeléctrica representa la mayor parte de la generación en Brasil, Colombia y Perú, no esperamos que los precios aumenten en estos países gracias a las fuertes lluvias en 2022. Si bien la expansión de las fuentes de energía renovable en Chile restringirá los precios a largo plazo, la sequía del año pasado drenó los niveles de los embalses, mientras que las condiciones insuficientes de viento y la reducción de la transmisión generan cierta volatilidad. En países donde las plantas térmicas tienen un papel importante, como Argentina y México, las inquietudes geopolíticas, como la guerra entre Rusia y Ucrania, pueden mantener los precios de la electricidad en niveles altos.

## Aspectos destacados por país

### Argentina

Esperamos que el marco regulatorio de Argentina siga siendo débil. Desde abril de 2020, los ajustes sobre las tarifas para toda la cadena de servicios públicos han sido discrecionales. Esperamos que esta tendencia continúe, pero no tenemos la certeza sobre el tiempo y los montos, aunque es probable que se mantengan por debajo del nivel de inflación. Por lo tanto, nuestros supuestos del escenario base excluyen cualquier aumento de tarifas hasta que se aprueben formalmente.

Las tarifas de generación de energía están denominadas en moneda nacional, cuyos ajustes *ad-hoc* fueron de 30% en febrero, 10% en julio y 30% en diciembre de 2022, que son inferiores a la tasa de inflación. Las distribuidoras solo recibieron un ajuste *ad-hoc* de 8% en 2022. Para cubrir sus necesidades operativas y financieras, las empresas suspendieron los pagos a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA).

Un peso argentino débil fue, y seguirá siendo, un problema considerable para las empresas de servicios públicos, dado que la mayor parte de su deuda está denominada en dólares mientras generan flujos de efectivo en moneda nacional. Esperamos que el valor del peso caiga 83% en 2023 y 25% en 2024. El banco central también limitó el acceso al mercado de divisas en los últimos tres años, y nuevas restricciones en 2023 obstaculizarían la capacidad de las empresas para pagar su deuda.

Consideramos que los emisores corporativos enfrentan enormes obstáculos para refinanciar sus bonos en circulación, dadas las incertidumbres derivadas de la larga historia de inestabilidad macroeconómica del país y cambios bruscos en las políticas económicas e industriales. Además, falta menos de un año para las elecciones primarias y nacionales, lo que también aumenta la incertidumbre en el corto plazo.

### Brasil

Después de una sequía en 2021, las principales reservas de agua del país se recuperaron en 2022 gracias a las altas precipitaciones, lo que redujo los precios spot a cerca de \$55 reales (R\$) por megavatio hora (MWh) durante la mayor parte del año. Considerando nuestra expectativa de condiciones hidrológicas favorables para 2023, suponemos que los precios se mantendrán bajos en R\$90/MWh - R\$100/MWh. Eso debería compensar el impacto de la inflación en las tarifas de las empresas de distribución este año, al tiempo que ayuda a estabilizar las necesidades de capital de trabajo. Además, consideramos que las tarifas pueden beneficiarse de los menores costos de energía de Itaipú Binacional S.A., dado que uno de los componentes de la tarifa era el servicio del préstamo que financió la construcción de la represa de la compañía, que debería amortizarse en su totalidad este año.

En cuanto a las generadoras, las condiciones hidrológicas favorables deberían impulsar la generación de efectivo de las hidroeléctricas a través de mayores entregas de energía, al tiempo que impacta negativamente en las termoeléctricas por ser las últimas en el orden de despacho. Esperamos que los grupos energéticos integrados mantengan un capex considerable en los próximos dos años, lo que debería derivar en flujos de efectivo libres negativos. Además, las tasas de interés aún altas seguirán consumiendo parte de los flujos de efectivo de las empresas.

La demanda de energía en Brasil creció solo 0.3% en 2022, por debajo de nuestra expectativa de crecimiento del PIB de 2.9% para el año. El leve crecimiento en el consumo de energía, junto con la puesta en marcha de nueva capacidad, debería continuar disminuyendo los precios de la energía en los próximos dos años. Por el lado de la oferta, el segmento de energía descentralizada (generación distribuida) alcanzó aproximadamente 5 gigavatios (GW) de capacidad instalada en 2022, habiendo agregado alrededor de 2.5GW de capacidad el año pasado gracias a los incentivos fiscales que finalizaron el 6 de enero de 2023. Sin embargo, consideramos que la capacidad solar continuará expandiéndose en los próximos años gracias a la tecnología accesible y probada comercialmente, y Brasil se beneficia de mucha radiación solar.

No esperamos interrupciones en el segmento de energía durante el tercer mandato de Lula, dado que los contratos de concesión se cumplieron en sus administraciones anteriores. Además, esperamos que el regulador de la industria, ANEEL, mantenga su independencia. Desde nuestro punto de vista, el nuevo gobierno impulsará las inversiones en transición energética, al mismo

tiempo que establecerá los marcos legales y regulatorios para la liberalización del mercado energético, dado que el Ministerio de Minas y Energía encargó en septiembre la migración de todos los clientes de alta tensión al mercado libre. Además, suponemos que las distribuidoras que calificamos podrán renovar sus concesiones, similares a las de Cemig Distribuicao S.A. y algunas de las distribuidoras de CPFL Energia S.A. y Energisa S.A., que renovaron sus contratos entre 2015 y 2017.

### Servicios públicos de agua de Brasil

Desde que se modificó el marco regulatorio en julio de 2020, se han realizado importantes subastas, incluidas grandes concesiones en los estados de Río de Janeiro, Ceará, Amapá, Alagoas, Mato Grosso do Sul y Rio Grande do Sul. A través de estas subastas, los participantes privados aumentaron su participación a alrededor de 9% desde 6%.

Según los últimos datos disponibles del Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento, la cobertura promedio de los servicios de agua en Brasil fue de 84.2% en 2021, 10 puntos base (pb) más que en 2020. Las pérdidas de agua fueron de 40.3%, un ligero aumento desde 40.1% en 2020. En cuanto a la cobertura de servicios de alcantarillado, las cifras son menores, con un promedio nacional de 55.8% (80pb más interanual).

Considerando las oportunidades para ampliar la cobertura, existe una cartera considerable de nuevos proyectos de saneamiento, y los estructurados por el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (escala global: BB-/Estable/--; escala nacional: brAAA/Estable/--) se encuentran en etapa avanzada e incluyen los de los estados de Rondônia, Sergipe y Paraíba.

La Medida Provisional 1154 (MP 1.154/2023), que la nueva administración promulgó en enero de 2023, causó cierto revuelo porque el regulador federal, Agência Nacional de Águas, sería transferido del Ministerio de Desarrollo Regional al Ministerio de Medio Ambiente y Cambio Climático. No estaba claro si habría algún cambio en el papel de la agencia en el establecimiento de los lineamientos y estándares para el saneamiento básico, que fue uno de los sellos distintivos del marco regulatorio aprobado en 2020. En nuestra opinión, la ausencia de un regulador único y experimentado para los servicios de saneamiento es una debilidad del marco regulatorio del sector de las empresas de servicios públicos de agua en comparación con el de las empresas de servicios públicos de electricidad.

## Chile

Esperamos que los altos precios de los combustibles, derivados del conflicto entre Rusia y Ucrania, las condiciones secas y la fuente de viento intermitente continúen generando volatilidad en el sector de generación de energía chileno en 2023. Esperamos que las empresas, que necesitan comprar energía en el mercado spot, cumplan con sus compromisos contractuales.

Sin embargo, un mayor deshielo en los meses de verano, combinado con el uso de agua almacenada en embalses, podría impulsar la generación de energía hidroeléctrica, estabilizando el desempeño de la red nacional. Además, esperamos que el flujo de gas natural desde Argentina fortalezca el sistema y reduzca la necesidad de generación con diésel.

A diciembre de 2022, el 36.5% de la capacidad del sistema provino de fuentes renovables no convencionales y se encontraban en construcción 455 proyectos (alrededor de 5.7 GW), lo que respalda los planes para lograr la neutralidad de carbono para 2050. Los grandes participantes de energía en Chile (Enel Chile S.A., AES Andes S.A., Engie Energía Chile S.A. y Colbún S.A.) continuarán conformando la mayor parte de la nueva capacidad durante los próximos tres años. A pesar de la capacidad renovable adicional, el efecto sobre los precios spot también dependerá de la expansión de las líneas de transmisión y los proyectos de almacenamiento en baterías. Esto

se debe a que los nuevos activos se ubican en el norte o el sur del país, mientras que la mayor parte del consumo se concentra en el centro, alrededor de Santiago. Esperamos que las restricciones de capacidad de transmisión se mantengan hasta que la línea de transmisión de Kimal-Lo a Aguirre se complete a fines de 2028. Mientras tanto, esperamos que el regulador implemente medidas para aliviar la congestión de transmisión, incluida la capacidad adicional entre las zonas sur y centro del país.

Las empresas generadoras chilenas actualmente no están cobrando el monto total definido en sus contratos regulados. El nuevo mecanismo de estabilización (PEC 2) para recuperar los montos no recaudados está en proceso y su ley secundaria podría ser aprobada durante el primer trimestre del año. Una vez que eso ocurra, las empresas comenzarán a cobrar los montos pendientes. Esto, en nuestra opinión, aliviaría las presiones del capital de trabajo.

## Colombia

Todavía hay incertidumbre sobre las políticas energéticas de la nueva administración.

Actualmente, proyectamos un crecimiento del PIB de 1.1% en 2023, ya que el sólido crecimiento de la demanda interna de los últimos dos años está comenzando a debilitarse, pues el impacto del estímulo relacionado con la pandemia se está desvaneciendo.

Esperamos que la demanda de energía se mantenga débil en 2023, ya que el enfriamiento del crecimiento mundial merma la confianza, mientras que es probable que la inflación se mantenga alta en 12%-14%, principalmente, debido al aumento de los costos de importación de alimentos. Dadas las condiciones hidrológicas favorables en 2022, los precios spot de la electricidad cayeron a US\$45/MWh. Si bien la central hidroeléctrica de 2.4 GW Ituango entró en operaciones en 2022, esperamos que la demanda continúe creciendo en el rango de 3%-4% y que los precios spot se recuperen al nivel de US\$65/MWh. Los precios deberían reaccionar a los nuevos acuerdos de compra de energía (PPA) a largo plazo a precios más altos en un contexto de condiciones hidrológicas normales (ausencia del fenómeno climático de El Niño o La Niña).

No esperamos ningún impacto considerable en las empresas de servicios públicos calificadas después de que la reforma fiscal entre en vigor en enero de 2023.

La Comisión de Regulación de Energía y Gas publicó recientemente nuevas pautas. La Resolución 101-027 modificó temporalmente los factores de indexación del cargo de distribución y transmisión a partir de septiembre de 2022. La Resolución 101-029 permite a las empresas distribuidoras diferir hasta el 20% de las obligaciones de pago generadas en el mercado mayorista entre septiembre de 2022 y diciembre de 2022. El plazo de amortización de las obligaciones diferidas sería de 18 meses a partir de enero de 2023 y sujeto a un tipo de interés máximo. Finalmente, la Resolución 101-028 brinda mayor flexibilidad en el despacho de unidades térmicas a través de la oferta de diversas configuraciones para centrales térmicas de ciclo combinado.

En términos de tarifas, las empresas de distribución están recibiendo pagos completos de los consumidores finales. El alivio económico, implementado al comienzo de la pandemia que incluía tarifas congeladas, se ha eliminado. No tuvo un impacto significativo en las necesidades de capital de trabajo y los flujos de efectivo del sector de electricidad.

## México

Aunque la propuesta de reforma del sector eléctrico, que pretendía fortalecer el papel de la empresa estatal de servicios públicos, CFE, no se aprobó en el Congreso, consideramos que uno de los principales riesgos para el mercado eléctrico mexicano es el debilitamiento del marco regulatorio. Esto se debe a que el gobierno federal sigue apuntando a aumentar la presencia de CFE en el sector de generación y priorizar la orden de despacho de servicios públicos estatales, entre otras iniciativas. Continuaremos evaluando las medidas gubernamentales y su potencial impacto en el mercado.

Dado que una parte considerable de la generación de electricidad proviene de plantas de ciclo combinado que funcionan con gas natural, los precios aumentaron a alrededor de US\$60/MWh durante 2022 debido al conflicto entre Rusia y Ucrania desde un promedio de US\$40/MWh en 2021. Si bien esperamos que los precios del gas natural disminuyan en 2023, no proyectamos que las tarifas bajen a los niveles de 2021 en los próximos 12 meses. Mantenemos nuestra expectativa de que los mecanismos de fijación de tarifas permitan el traspaso de la inflación y los costos relacionados con la energía. Este será el caso de los clientes comerciales e industriales de CFE, pero el ajuste tarifario para los clientes residenciales es significativamente menor, lo que afecta los flujos de efectivo de la empresa.

La capacidad de energía renovable sigue aumentando año tras año, aunque a un ritmo lento debido a la renuencia del gobierno de fomentar el desarrollo de fuentes de energía verde. La generación renovable aumentó hasta alrededor de 25% en 2022 desde 24% en 2021. Nuestra expectativa se mantiene en que la capacidad renovable que se agregue al sistema principalmente se hará a través de empresas privadas en los próximos 12 a 14 meses, mientras que la mayor parte de las inversiones de CFE se destinarán a centrales eléctricas de ciclo combinado.

## Perú

Tras la destitución del presidente Pedro Castillo en diciembre, la actual mandataria Dina Boluarte anunció varias medidas, entre ellas elecciones anticipadas, que deberán ser acordadas con el Congreso. Aunque el país se beneficia de fundamentos económicos sólidos, la volatilidad política limita la capacidad del gobierno para promover el crecimiento y abordar problemas estructurales de productividad de larga plazo, como la inversión en infraestructura.

Aun así, esperamos que la demanda de electricidad para 2023 crezca en línea con nuestros supuestos para el crecimiento del PIB de Perú de 2.5%. Al 30 de noviembre de 2022, la energía hidroeléctrica representó el 40% de la capacidad instalada total de 12.9 GW y suministró 64% del consumo de energía.

Dado que los contratos de PPA suelen tener una duración de tres a cuatro años, esperamos que los flujos de efectivo y los márgenes de rentabilidad de los generadores que son compradores netos disminuyan hasta que se renegocien los contratos, mientras que el desempeño operativo de los generadores con posiciones contratadas bajas y mayor exposición a las ventas en el mercado spot debería mejorar.

Actualmente, no proyectamos cambios políticos y económicos que debiliten la calidad crediticia de los participantes de la industria. Si bien Orazul Energy Perú S.A. y Fenix Power Perú S.A. son vendedores netos en el mercado spot, ambas empresas están altamente contratadas. Aunque Nautilus Inkia Holdings SCS (a través de Kallpa) es un comprador neto, el impacto no debería ser significativo dada su gran escala y su diversificación geográfica y de activos.

## Artículos Relacionados

- [América Latina: Traspaso de la inflación representa mayores desafíos para las autopistas de peaje y el transporte que para los servicios públicos, los aeropuertos y los puertos, 22 de noviembre de 2022.](#)

Copyright 2023 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) y [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/ratings/usratingsfees](http://www.spglobal.com/ratings/usratingsfees)

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México