

La paradoja eléctrica europea: los precios de la luz se desacoplan de las cotizaciones de los generadores

- Varias razones explican por qué las acciones de las empresas generadoras puras europeas no han reaccionado positivamente a los altos precios tanto del gas como de la electricidad este mes.



Un operador de Bolsa mira los monitores en Frankfurt.

<https://elperiodicodelaenergia.com/la-paradoja-electrica-europea-los-precios-de-la-luz-se-desacoplan-de-las-c...>

José Javier Ruiz

Viernes, 23 octubre 2026

Varias razones explican por qué las acciones de las empresas generadoras puras europeas no han reaccionado positivamente a los altos precios tanto del gas como de la electricidad este mes

La cotización del futuro alemán a un año ha subido un 13,7% en este mes de octubre y un 23% desde comienzos del mes de septiembre hasta los 147,75 euros por megavatio hora. Los precios de los futuros de otros mercados han seguido de cerca la evolución del mercado alemán, mientras que la cotización del TTF ha vuelto a acelerarse con una subida en octubre del 21% hasta los 87,4 euros por megavatio hora.

Este avance no ha sido acompañado por una revalorización generalizada de los valores de generadoras puras eléctricas europeas. Llama la atención que las acciones de generadores como **Fortum, Drax, Uniper o RWE** no hayan reaccionado positivamente a la fuerte subida de los futuros, lo que, en principio, debería anticipar mayores ingresos gracias a la venta de electricidad a precios más elevados.

Sin embargo, las acciones de **Verbund** subían un 6%, el valor con el mejor comportamiento en el último mes. El generador austriaco suele tener una posición abierta del entorno del 20% del volumen total de generación, mientras que el 20% lo cubre con contratos a un trimestre, que si estarían expuestas a mayores precios. El resto se cubre con futuros de uno a dos años.

La curva de precios eléctricos tiene forma de *backwardation* pronunciado

La principal explicación de esta falta de reacción es la propia forma de la curva de precios. Si analizamos la curva del mercado francés, los contratos a corto plazo están muy tensados: el futuro a un mes cotiza a 170 euros, mientras que el futuro a un año a 110,6 euros por megavatio hora. Sin embargo, el contrato de 2028 se paga únicamente a 67,29 euros por megavatio hora. Si comparamos la curva actual con la de hace tres meses, el contrato de 2028 apenas se ha movido, mientras que el contrato a un año estaba mucho más bajo.

Por lo tanto, la curva de los contratos ha acentuado su estructura de *backwardation*, lo que refleja tensiones a corto plazo, pero anticipa valores potencialmente más bajos a largo plazo, una vez que Europa haya superado el invierno y se compruebe que ha gestionado adecuadamente sus reservas de gas.

Los recientes datos de cobertura de Engie ilustran las limitaciones para beneficiarse de unos precios más estables a largo plazo. El grupo aumentó el grado de cobertura de su producción nuclear e hidráulica para 2027 hasta el 67%, desde el 57% del trimestre anterior. Esto le permitió captar un precio medio de 65 euros por megavatio hora, cuatro euros más que el del trimestre anterior. Sin embargo, su cobertura para 2028 ha subido al 39%, desde el 31% anterior, a un precio medio de 58 euros, sin cambios respecto al trimestre anterior, debido a la forma de *backwardation* de la curva del mercado francés.

Se moderan las expectativas de crecimiento de los centros de datos

Las acciones de empresas como Fortum o RWE se han visto empujadas este año por los anuncios de contratos a largo plazo con desarrolladores de centros de datos. El último gran acuerdo fue el PPA nuclear a 22 años firmado por Fortum con Google el pasado mes de septiembre. Sin embargo, octubre ha estado marcado por las ventas y la recogida de beneficios en las acciones de las grandes tecnológicas, ante el temor a que estas empresas asuman un apalancamiento excesivo en un entorno de tipos de interés más altos. Estos movimientos bursátiles han arrastrado a las eléctricas europeas, cuyas acciones descontaban expectativas de crecimiento por el desarrollo de esta industria.

En el caso de Fortum, se suma el surgimiento de una oposición popular al desarrollo de centros de datos en Finlandia. A finales de septiembre se anunció que una iniciativa popular contra un proyecto de centro de datos había alcanzado el número mínimo de firmas necesario para forzar un debate en el Parlamento finlandés sobre la conveniencia de esta inversión extranjera.

Este episodio contrasta con el anuncio por parte del Ministerio Federal de Asuntos Económicos y Energía (BMWE) y el Ministerio Federal de Investigación, Tecnología y Espacio (BMFT), de la firma de una declaración de intenciones conjunta con la tecnológica estadounidense Nvidia para desarrollar modelos avanzados de inteligencia artificial destinados al ámbito de la IA física. Las partes prevén involucrar a pequeñas y medianas empresas alemanas en esta colaboración tecnológica, según se anunció el martes.

El repunte de las rentabilidades de los bonos lastra a las renovables

El peor comportamiento del último mes dentro del sector *utilities* europeo se corresponde con el subsector de las renovables, que tiene una exposición limitada a los mercados mayoristas de la electricidad. En este caso, **el impacto negativo de los tipos de interés supera con creces el posible efecto positivo de unos precios mayores a corto plazo.**

El sector *utilities* europeo en general se ha visto afectado negativamente por la subida de tipos de interés ante las expectativas de dificultades en el pago de los intereses de la deuda pública de algunos países, como Francia e Italia. La incertidumbre política en Francia se tradujo esta semana en un euro ligeramente más débil, mientras que la rentabilidad del bono francés a 10 años alcanzó ayer el máximo de los últimos cinco años, el 5,09%, 30 puntos básicos por encima del cierre de la semana pasada.