

Preguntas frecuentes: Acontecimientos recientes en la industria del gas natural en Argentina

Pablo Lutereau, Buenos Aires (54) 11-4891-2125; Luciano Gremone, Buenos Aires (54) 11-4891-2143

Preguntas frecuentes

El 13 de febrero de 2004, el gobierno argentino emitió los decretos N° 180/2004 y 181/2004, que introdujeron cambios en las regulaciones existentes del gas natural. El siguiente artículo trata muchos de los temas vinculados al sector de gas natural planteados a menudo a Standard & Poor's Ratings Services por la comunidad de inversionistas.

Preguntas frecuentes

¿Cuáles son los principales puntos introducidos por los Decretos N° 180/2004 y 181/2004?

Con el propósito de promover inversiones que eviten la escasez de gas en la temporada invernal, el gobierno emitió dos decretos. Los principales puntos son los siguientes:

- ✍ La creación de un fideicomiso para financiar inversiones en transporte y distribución. El fideicomiso será financiado con futuros incrementos tarifarios a los usuarios regulados de los servicios de transporte y distribución, programas de crédito especiales a ser acordados con instituciones nacionales e internacionales, y otras contribuciones por parte de beneficiarios directos de futuras inversiones;
- ✍ La creación de un mercado de gas natural electrónico para poner a disposición del público toda la información vinculada a las condiciones comerciales, despacho, transporte por el mercado spot y los distintos mercados secundarios;
- ✍ Un cambio en la condición del suministro de gas natural comprimido. En el futuro, las nuevas estaciones de servicio podrán contratar no sólo servicios de suministro de gas no interrumpible (como en la actualidad), sino también interrumpible (más económico), brindando una alternativa a eventuales cortes de suministro;
- ✍ La capacidad de incrementar los precios de gas natural para los grandes usuarios comerciales e industriales. Las negociaciones de precios serán conducidas directamente entre los productores y los grandes consumidores de gas comerciales e industriales.
- ✍ Una nueva categorización futura para usuarios residenciales, basada básicamente en el volumen de consumo; y los grandes consumidores industriales y comerciales deberán adquirir el gas natural directamente de los productores y agentes, evitando a los distribuidores. La nueva regulación reduce el volumen mínimo de consumo exigido para evitar a las compañías de distribución.

¿Cómo pueden afectar estos decretos la calidad crediticia de los distintos participantes de la industria?

El sector de gas natural se encuentra dividido en tres áreas: productores, transportistas y distribuidores; los últimos dos son negocios regulados que cobran una tarifa, la que no se ve afectada por los decretos. Las modificaciones en las regulaciones afectan a los participantes de distintas

maneras.

- ✍ Los productores se ven afectados positiva, pero marginalmente, fundamentalmente por el incremento del precio para los grandes usuarios. Sin embargo, la real magnitud del impacto varía de compañía a compañía, dependiendo del mix de clientes. Los productores con carteras de clientes principalmente de usuarios industriales se beneficiarán más que las compañías con una mayor participación de contratos con compañías de distribución;
- ✍ Las compañías de transporte no se verán afectadas significativamente, y las nuevas resoluciones son neutrales para sus negocios y perfiles financieros; y
- ✍ Los distribuidores podrían verse afectados negativamente. A pesar de que los decretos no afectaron la tarifa de distribución, un cambio significativo es el hecho de que un mayor número de grandes consumidores industriales y comerciales podrían adquirir el gas natural directamente de los productores, evitando de este modo a los distribuidores. Debido a que la distribución del gas natural es básicamente un negocio de "transferencia", el cambio no afecta al valor agregado de distribución cobrado por los distribuidores. Sin embargo, la capacidad de evitar a los distribuidores afecta su capacidad de utilizar efectivamente la capacidad contratada, y puede afectar los márgenes.

¿Cuál es el origen del problema de oferta de gas natural?

El principal factor de descalce entre la oferta y demanda de gas natural es la distorsión de los precios introducida por el congelamiento de los precios del gas para los clientes regulados en el contexto de una pronunciada devaluación del peso. No sólo se ha vuelto el gas natural relativamente más económico que los combustibles alternativos, sino que su precio ya no refleja adecuadamente la escasez de este recurso. Desde la pesificación y el congelamiento de las tarifas de gas natural, que resultaron en un congelamiento de hecho de los precios del gas natural en boca de pozo, otros combustibles competitivos con características de commodity (principalmente todos los derivados del petróleo crudo) pudieron alinearse con el precio internacional. El precio relativo del gas natural disminuyó y la demanda de energía comenzó a reemplazar a los productos vinculados al crudo de más costo con gas natural. Un ejemplo particularmente notable es la conversión masiva de automóviles de gasolina y diesel al gas natural comprimido (1,16 millones en 2003 en comparación con 0,76 millones en 2001). Por otro lado, el precio actual no brinda suficientes incentivos para que los productores realicen mayores inversiones en exploración y desarrollo de nuevos yacimientos. La producción podría incrementarse en el corto plazo si se interrumpe la reinyección de gas en los pozos, pero, en el mediano plazo, sin inversiones, la producción disminuirá de manera acorde con la tasa de declinación natural de los pozos. El resultado es previsible: una oferta crecientemente menor, mientras que la demanda crece.

Frente al 10% de incremento de la producción en 2003, ¿existirán problemas de suministro durante el invierno de 2004?

Standard & Poor's considera que el suministro de gas natural en Argentina enfrentará ciertas dificultades en cubrir la demanda durante la época invernal de 2004. Es importante señalar que no existe sistema alguno que cubra los picos de demanda, sino que cubren el consumo normal esperado. Durante los días de mayor demanda en el invierno, es común contar con ciertos días donde el suministro no logra cubrir dicha demanda y por lo tanto los grandes usuarios con contratos ininterrumpibles reemplazan el gas natural con otras fuentes de energía (por ejemplo, ciertas empresas generadoras de

electricidad reemplazan el gas natural con fuel oil). Para el invierno de 2004, Standard & Poor's espera que el descalce entre la oferta y la demanda se prolongue más de lo usual, y más usuarios se vean afectados como resultado de dos limitaciones principales: la producción y la capacidad de transporte.

Si los precios son incrementados de tal modo que las inversiones vinculadas al gas natural se tornen competitivas, podría haber nueva producción disponible de un invierno al siguiente. A pesar de que, hasta cierto punto, la capacidad de transporte puede incrementarse fácilmente mediante la adición de capacidad de comprensión, las limitaciones de transporte son más difíciles de solucionar en el corto plazo. Ante todo, la construcción de gasoductos es por lo general de largo plazo. En segundo lugar, los gasoductos se diseñan considerando el consumo futuro, pero los precios actuales del gas natural introducen una distorsión de los patrones de crecimientos futuros. Por último, las incertidumbres institucionales también incorporan un desafío para las inversiones privadas en capacidad de transporte, dado que el período de recupero es generalmente más extenso que para los emprendimientos de producción.

¿Cuáles podrían ser las consecuencias de la escasez de gas natural?

La energía mueve la economía, y el gas natural representa una parte importante de la matriz energética primaria de Argentina. En las primeras etapas de una eventual escasez, el menor suministro obligaría al uso de combustibles alternativos, probablemente más costosos (esto es muy claro para los generadores de energía de ciclo combinado, que como se mencionó anteriormente, deben reemplazar el gas natural con fuel oil). En etapas posteriores, la escasez podría afectar la producción y finalmente la recuperación económica que Argentina viene experimentando desde comienzos de 2003. Un ejemplo cercano fue el racionamiento de energía que tuvo lugar en Brasil en 2001. Una de las lecciones aprendidas de dicha experiencia fue que la energía más costosa para la economía es la que no se suministra.

En ausencia de producción local, el gas natural podría importarse de Bolivia. Sin embargo, hasta la actualidad, esta alternativa enfrenta el desafío de una capacidad de transporte limitada y el hecho de que el precio es no sólo superior al precio local promedio, sino también representa una salida de dólares para el país. Un incremento de los precios que contribuya a desarrollar las reservas argentinas, con su consecuente impacto en las inversiones, las regalías y el empleo en las provincias productoras podría ser una alternativa a importar gas extranjero a precios más elevados. Bajo supuestos razonables, Standard & Poor's no prevé que la escasez sea lo suficientemente grande para poner en peligro el suministro residencial. El plazo necesario para alcanzar un nivel de producción tan bajo otorgaría tiempo suficiente para que el gobierno tome medidas que garanticen el suministro.

¿Si hubiera escasez de suministro, las exportaciones se verían amenazadas?

Desde 1997, las compañías argentinas han exportado una creciente cantidad de gas natural, en particular a Chile, donde se usa mayormente para la generación de energía y uso residencial en el área metropolitana de Santiago. Una escasez no necesariamente significa que las exportaciones se verían afectadas, sino que algunos usuarios no recibirán gas natural. El impacto potencial dependería de la magnitud de la escasez y si los contratos son interrumpibles. Actualmente, la regulación determina los mecanismos para la interrupción de suministro a los usuarios de gas natural dependiendo de si el

contrato de servicio es interrumpible. Asimismo, el Presidente Kirchner firmó un acuerdo con el Presidente Chileno Lagos que asegura la provisión de gas natural argentino a Chile. Sin embargo, existen incertidumbres respecto a las eventuales decisiones políticas que podrían pasar por alto los pasos establecidos por la regulación del gas natural en escenarios adversos.

¿Cómo podrían afectar la producción los cupos a la exportación?

Algunos usuarios industriales locales han sugerido introducir cupos a la exportación para mantener la producción dentro del país, evitando la escasez de suministro. Sin embargo, bajo las actuales circunstancias, los cupos a la exportación terminarían afectando a la producción negativamente. En el muy corto plazo, los cupos a la exportación no representarían desafío alguno para la producción y brindarían la ilusión de contar con un mayor nivel de gas natural para el mercado local. Parece improbable que este nivel adicional de gas dé como resultado precios más bajos, debido a que los productores probablemente reinyectarían el gas en lugar de venderlo a precios menores. Sin embargo, el precio de realización promedio para los productores disminuiría debido a que las exportaciones, de precios más elevados, tendrían un menor peso en el mix de ventas. A su vez, un menor precio de realización significaría menores indicadores de rentabilidad para los proyectos vinculados al gas natural, y por lo tanto, un menor número de proyectos tendría lugar, con el consecuente efecto negativo en la producción en el mediano y largo plazo.

¿El incremento de precios esperado sería suficiente para promover las inversiones en el área de exploración y desarrollo de gas natural?

A pesar de que el nivel de incremento de precios es aún incierto, la prensa informó que se encontraría el aproximadamente el 10%-30%. Aunque este incremento tiene distintas implicancias dependiendo de la cuenca, parece optimista considerar que promoverá inversiones significativas en el desarrollo de nuevos yacimientos o, más aún, una mayor exploración. Standard & Poor's considera que el incremento es positivo debido a que representa la voluntad del gobierno de Kirchner de solucionar el tema, y no tanto por el impacto real del ajuste. Otro punto importante es que los precios del gas natural en Argentina han históricamente sido muy competitivos y dieron como resultado un costo de energía muy competitivo para los usuarios argentinos. Éste ya era el caso antes de la devaluación y el congelamiento tarifario, y por lo tanto, aún un ajuste de los precios a los niveles previos a la devaluación no pondría en peligro los costos de la energía para las corporaciones industriales argentinas orientadas al mercado de exportaciones. Por otro lado, las empresas industriales orientadas al mercado local dependen de menores precios de energía ya que el significativo deterioro del poder adquisitivo luego de la devaluación las obligó a ajustar los precios de realización de sus bienes.

¿La iniciativa propuesta de “un fideicomiso para las inversiones de transporte y distribución” positiva para la industria?

Si el fondo fiduciario es efectivo, movilizará recursos para construir grandes obras de infraestructura; de este modo, mientras represente más inversiones en el transporte y distribución de gas natural, sería un factor positivo. Sin embargo, a pesar de que el Decreto 180/2004 establece fuentes de financiamiento, existen aún muchas incertidumbres que rodean la implementación de esta iniciativa, tales como los procedimientos de financiamiento y los tiempos, asignación y proceso de decisión por las inversiones. En otro plano, la creación de este fondo implica que el gobierno participará en mayor grado en la planificación y ejecución de las inversiones. En opinión de Standard & Poor's, esta situación plantea incertidumbres acerca de la libre disponibilidad de incrementos tarifarios futuros para las compañías

de transporte y distribución.

¿Qué grado de importancia tiene el gas natural en opinión de Standard & Poor's para la calidad crediticia de las compañías argentinas de exploración y producción de hidrocarburos?

El gas natural no es el principal factor de rentabilidad de las compañías de exploración y producción calificadas por Standard & Poor's, y por lo tanto su impacto en la calidad crediticia es limitado. En el actual contexto de elevados precios del petróleo crudo en los mercados energéticos, el gas natural es absolutamente de menor importancia. La calidad crediticia se ve más afectada por las consecuencias de la intervención del gobierno en los mercados intencionales que por el hecho de que las ventas no estén generando debido a los actuales precios del gas natural. Una mayor intervención para la industria en el caso de escasez de gas natural podría poner en serio peligro la generación de flujos de fondos de las compañías mediante la reducción de los precios de realización del petróleo crudo (como se ha observado en el "acuerdo" de los productores y los refinadores para establecer un tope al precio de transferencia), el incremento de impuestos, o inversiones de bajos retornos o retornos negativos forzadas. A pesar de que el riesgo de nacionalización es considerado muy bajo, existen aún muchas incertidumbres respecto de una falta de gas prolongada.

¿Los cambios introducidos en las regulaciones ayudarán al proceso de reestructuración de deuda de las empresas de gas natural?

Al menos en esta primera etapa, los cambios introducidos en las regulaciones no contribuyen al proceso de reestructuración de deuda de las empresas de gas natural. Debido a que las compañías de transporte y distribución (la mayor parte de las cuales se encuentra en estado de incumplimiento o enfrenta dificultades con su deuda) no se verán beneficiadas con los incrementos tarifarios regulados, no se espera impacto inmediato alguno en la capacidad de generación de caja de las mismas.

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, Standard & Pooors' califica a nueve compañías que participan en la producción, transporte y distribución de gas natural en Argentina.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2004, por The McGraw-Hill Companies, Inc. Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.