El sector energético permanece expuesto a la interferencia gubernamental; Fitch no modifica las calificaciones vigentes

14 de mayo de 2004

Las nuevas medidas anunciadas por el gobierno argentino el pasado 11 de Mayo demuestran la exposición del sector energético a cambios regulatorios, constituyendo éste un riesgo material para los participantes del mercado local. El gobierno aumentó las retenciones a la exportación de petróleo al 25% del 20%, a las de productos refinados al 20% del 5% e introdujo una retención del 5% para la exportación de gasolina. Desde el punto de vista crediticio, aunque las medidas adoptadas tienen un impacto negativo en la generación de fondos de las compañías energéticas, el mismo resulta administrable, manteniéndose las calificaciones de riesgo vigentes. El gobierno ha anunciado una serie de proyectos e inversiones por un total de $11.1 millones destinados a mejorar la infraestructura del país y a reducir los cuellos de botella en el sector de transporte de energía, que serán parcialmente financiados con el aumento en las retenciones a la exportación de hidrocarburos. Si bien es indudable la necesidad de inversión en infraestructura, el hecho que el gobierno haya recurrido al incremento de impuestos para financiar estas inversiones demuestra su incapacidad para resolver problemas sistémicos como la definición de las tarifas de servicios públicos y la determinación de señales claras para favorecer la inversión del sector privado. En comentarios anteriores, Fitch ha señalado que el gobierno posee autoridad para regular los activos considerados estratégicos para la sociedad, por lo cual las regulaciones vigentes -que incluyen el impuesto a la exportación de hidrocarburos y la posibilidad de dejar el 70% de los ingresos de exportación de hidrocarburos en el exterior- se encuentran sujetas a la discrecionalidad del gobierno. El gobierno ha ejercido nuevamente esa discrecionalidad aumentando las retenciones a las exportaciones de petróleo y productos derivados. En opinión de Fitch, el riesgo de interferencia gubernamental se incrementaría si aumenta el déficit en el suministro de gas o si se posterga la implementación de políticas que incentiven la inversión privada. El aumento de las retenciones a la exportación de hidrocarburos causó sorpresa en las compañías productoras, si bien no se estiman variaciones significativas en sus planes de producción e inversión ni modificaciones en las calificaciones de riesgo vigentes. En vistas de la incertidumbre respecto de la futura interferencia gubernamental en el sector energético, Fitch continuará monitoreando el sector y comentará cualquier modificación en la política energética. Luego de la introducción de las retenciones a la exportación de hidrocarburos en 2002, se modificó el perfil de las exportaciones, incrementándose las exportaciones de productos refinados debido a la menor alícuota del impuesto. Con la nueva estructura impositiva, se espera que está tendencia continué. Futuros incrementos en las retenciones a la exportación de hidrocarburos podrían disuadir a los productores de exportar afectando el monto recaudado por el Gobierno a través de éste impuesto. La creación de una compañía de energía estatal (Enarsa) pone de manifiesto la intención del gobierno de participar activamente y en forma directa en la administración de los recursos estratégicos. Fitch Argentina no anticipa que la creación de Enarsa altere el funcionamiento del mercado energético, previéndose que inicialmente Enarsa se concentre en actividades de exploración offshore. La creación de ésta compañía y el resto de las medidas anunciadas por el gobierno resultan en una combinación de política energética y medidas de tipo político, en un momento en que el sector energético atraviesa una crisis debido al déficit en la producción de gas y los cuellos de botella en su transporte. En el primer trimestre de 2004 la demanda de gas aumentó un 24% respecto de 2003, sin registrarse aumentos significativos en la producción y capacidad de transporte de gas. La demanda del gas natural en Argentina ha crecido debido a la fuerte dependencia de este

insumo para la generación eléctrica de las plantas cercanas a Buenos Aires, un aumento en el uso por parte del sector industrial y la promoción del uso de gas natural comprimido (GNC) en los vehículos. Desde que se produjo la devaluación del peso argentino y el congelamiento de las tarifas energéticas, que dejaron las tarifas del gas argentino en aproximadamente un tercio de su precio anterior (medido en dólares), no se han realizado inversiones significativas en el sector, y las medidas anunciadas no alcanzarán a estar en funcionamiento para este invierno. Existen varias facetas técnicas importantes (el suministro y la demanda) que determinarán el grado y la extensión de cualquier corte en el suministro de gas y/o electricidad en 2004. El acuerdo de importación de gas con Bolivia contribuiría a cubrir una porción del déficit proyectado en el suministro de gas. El gobierno argentino ha establecido prioridades de suministro de gas que favorecen el consumo residencial local, los contratos de demanda de firmas industriales y el GNC, a costa de las exportaciones si el abastecimiento local no está garantizado. Estas medidas han afectado a Chile, principal destino de las exportaciones de gas. Desde la devaluación de la moneda y congelamiento de las tarifas energéticas a comienzos de 2002, el gobierno ha intentado evitar subas en los precios de la energía y los servicios públicos, que tendrían un impacto directo en los índices de inflación y podrían afectar el actual ritmo de crecimiento de la economía. Recientemente el gobierno anunció un sendero de recuperación del precio del gas en boca de pozo, comenzando con una suba del 35% este mes, y 16% en Octubre de 2004, Mayo de 2005 y Julio de 2005. Sin embargo, para resolver la crisis energética en el largo plazo se requiere no sólo de un ajuste de precios que favorezca las inversiones, sino también un entorno operativo estable, que requiere de una suba de precios real en toda la cadena de valor. Este tipo de aumentos de precios son políticamente complicados para los participantes del mercado ante el actual entorno. La experiencia demuestra que la habilidad del gobierno para expropiar valor de las compañías privadas en tiempos de crisis es significativo. Para la industria energética, la posibilidad de generar una significativa porción de ingresos en el exterior, ya sea mediante exportaciones o participación en activos en el exterior, otorga cierta protección. Sin embargo, también es pasible de intervención por parte del gobierno dada su imagen como un sector con sólida generación de fondos, acceso a moneda extranjera, y con accionistas principalmente internacionales. Contactos: Ana Paula Ares, 011-5411-4327-2444; o Cecilia Minguillón, 011-5411-4327-2444, Buenos Aires; Jason Todd, 1-312-368-3217, Chicago www.fitchratings.com.ar