

**Opinión del IAE Mosconi  
sobre el Proyecto de Ley de Promoción al Gas Natural Licuado (GNL).**

- El proyecto en tratamiento se considera extemporáneo, en el contexto de una administración que termina mandato en las próximas semanas y que no responde a una política pública enmarcada en un plan energético integral.
- Se trata de un proyecto de promoción industrial que no justifica ni cuantifica adecuadamente los beneficios asociados.
- El proyecto “cristaliza” la actual coyuntura macroeconomía, convalidando un riesgo argentino por 30 años, otorgando para ello garantías que tampoco encuentran explicación.
- Resulta necesaria la intervención y dictamen de la Oficina de Presupuesto del Congreso, cuantificando los posibles costos fiscales o gastos tributarios asociados al proyecto de Ley.
- El proyecto no responde al desarrollo de una política pública, sino a la necesidad de un proyecto puntual encabezado por las empresas YPF SA y Petronas SA, esta última propiedad del estado malayo.
- El Estado Argentino debería definir una política en base a una planificación estratégica que permita observar el conjunto del sector y la interrelación entre sus partes, como paso previo a considerar la promoción de proyectos de manera aislada.
- Asimismo, uno de los puntos más relevantes es que el proyecto no contempla uno de los pilares de nuestra legislación que es la priorización del abastecimiento interno de gas natural. Un punto crítico para una matriz energética como la argentina que depende del gas natural en un 55%, y que el gas natural es el combustible con el cual se genera el 52% de la energía eléctrica.
- Del análisis del proyecto, queda claro que no solo se está promocionando sólo la “licuefacción” de gas, ya que se trata de un proyecto industrial integrado, que puede ser financiado por etapas, pero que la financiación inicial debe contemplar toda la cadena de valor. Esto incluya inversiones en plantas de licuefacción y puertos, gasoductos y perforación de pozos y plantas de tratamiento.
- De la magnitud de la inversión asociada (USD 50 mil millones), surge el riesgo contingente para el Estado Nacional que participaría en forma directa en un 26% del proyecto a partir su tenencia accionaria en YPF. En este punto la viabilidad del negocio deja de ser solo de interés privado.

- También es claro que debería ser el próximo cuerpo directivo de YPF quien revise y tome la decisión de impulsar o no este proyecto.
- El solo análisis preliminar de dos variables claves: precios y reservas muestra que el precio de equilibrio informado por la SE se encuentra muy por arriba del promedio de mediano plazo. Hoy los precios tienden a un rango de entre 6 y 8 USD/MMBTU, lo que dejaría al proyecto fuera del mercado que presenta un break even de USD/MMBTU 12.
- Por el lado de las reservas, Argentina no tiene, en base a información oficial, las reservas comprobadas, auditadas y certificadas que respalden contratos de abastecimiento a largo plazo de justifiquen este proyecto y permitan una estructuración financiera sostenible.

### **Fundamentos.**

Se trata de un proyecto de promoción industrial que incluye beneficios fiscales (IVA y tasa diferencial de impuestos a las ganancias), amortización acelerada de inversiones, exenciones de derechos de importación, la disponibilidad de las divisas generadas en operación de exportación y un tratamiento diferencial en relación con los derechos de exportación. Se plantea un régimen de estabilidad tributaria por 30 años, prorrogables a criterio discrecional de la autoridad de aplicación: la Secretaría de energía.

Se incluye además la obligación de una creciente integración nacional en el proceso de inversión asociado a los proyectos beneficiados.

En general, los elementos expuestos en el proyecto no aportan una clara justificación de las razones que ameritan el otorgamiento de la promoción.

Tampoco se justifican la cuantía de los beneficios: ¿Por qué 30 años como horizonte de promoción?, tampoco se justifican los porcentajes de disponibilidad de divisas ni de acceso al mercado único de cambios.

El proyecto reconoce en forma tácita un “riesgo argentino”, que pondrá presión sobre el costo de capital de los proyectos en cuestión, sin embargo, estas condiciones desventajosas afectan por igual a todas las actividades productivas del país. Además, convalidar este riesgo mediante garantías a 30 años, en lugar de bajar el costo de capital podría incrementarlo.

No existe tampoco una estimación del costo fiscal directo, o del gasto tributario asociado al proyecto. Como es sabido, la estimación de dichos costos es misión y función de la Oficina de Presupuesto del Congreso. La ausencia de una evaluación del impacto fiscal adquiere mayor importancia atendiendo a la debilidad estructural de las finanzas públicas del país.

Precisamente, el presupuesto 2023 informó con detalle del elevado monto del gasto tributario ya existente y advirtió sobre la necesidad de una adecuada apreciación de los regímenes actualmente existentes.

Si analizamos la presentación del proyecto, las primeras dos reuniones informativas estuvieron a cargo de la plana mayor de YPF, que advirtió sobre la necesidad de esta ley para avanzar con el proyecto que tienen en carpeta con la empresa PETRONAS. Una situación por demás llamativa, ya que el Congreso Nacional debería discutir políticas públicas, y no “proyectos privados”, como en este caso.

El proyecto, según se informó al Congreso responde a las necesidades de financiamiento del grupo YPF(51%)-Petronas (49%), ambas sociedades anónimas. En este punto es necesario recordar que el 49% del capital de YPF es propiedad de privados y por lo tanto la estructuración financiera del proyecto podría generar un pasivo contingente para el Estado Nacional como accionista indirecto del proyecto.

Asimismo el proyecto resulta a todas luces extemporaneo, no solo por la proximidad de fin de mandato de la actual administracion nacional, sino porque la alta dirección de YPF que responde al accionista mayoritario (Estado Nacional) también cambiara y deberían ser las próximas administraciones las que evalúen, revisen y tomen decisión respecto a la continuidad o no de este proyecto que luce en principio inmaduro desde una evaluación preliminar de precios de mercado y de disponibilidad de reservas e infraestructura.

Por el contrario, en lugar dar un salto al vacío en un proyecto poco justificado y de alto riesgo, el Estado Argentino debería definir una política energética en base a una planificación estratégica, una tarea que este gobierno no realizó en 4 años y que ya no tiene tiempo de hacer. La conveniencia de contar con un plan estratégico que permita observar el conjunto del sector y la interrelación entre sus partes, como paso previo a considerar la promoción de proyectos de manera aislada.

### **El análisis del Proyecto GNL.**

En una primera aproximación al proyecto queda claro que la promoción no es solamente para la instalación de una/s plantas de licuefacción, sino también para la infraestructura de transporte (gasoductos) y producción de gas (upstream), para abastecer la/s plantas.

La propia YPF reconoce este punto al presentar las inversiones que incluye: la licuefacción (planta, puertos, etc), gasoductos (3) y producción “asociada o dedicada” al proyecto en VM por un monto total de USD 50.000 millones, lo que representa una inversión inédita en la historia del sector.

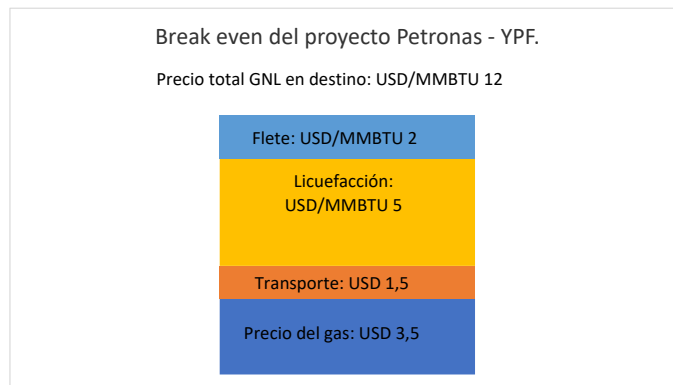
En estos ordenes de magnitud, surge el riesgo contingente para el Estado Nacional que participaría en forma directa en un 26% del proyecto a partir su tenencia accionaria en YPF. En este punto la viabilidad del negocio deja de ser solo de interés privado.

Para un análisis preliminar son dos los puntos de análisis ineludibles para este tipo de proyecto: **precios y reservas.**

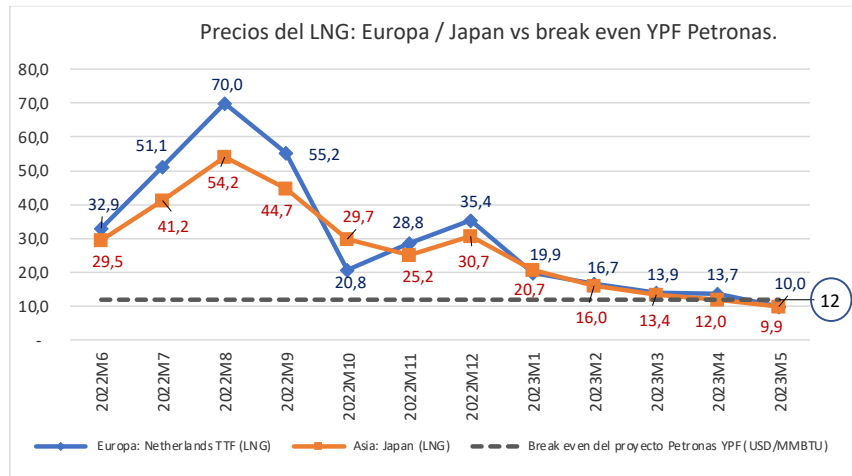
**Precios:** El mercado de GNL tiene a convertirse en un comoditie, en el cual existen dos marcadores de precios a nivel global: el mercado europeo (NBP – UK - y TTF – Países Bajo -, y el mercado Asia Pacifico (JKM – Japon/Korea Market).

En un mercado competitivo donde los principales productores de GNL son Estados Unidos, Qatar, Australia, Rusia y Malasia, el GNL argentino solo podrá ser competitivo si el precio del gas natural en boca de pozo también lo es respecto al mercado más “fluido” que es el de Estados Unidos (Henry Hub Price - HH). A mayo 2023 el HH se ubicó en USD 2,3 mientras el gas en VM reconoce precio de USD/MMBTU 3,5.

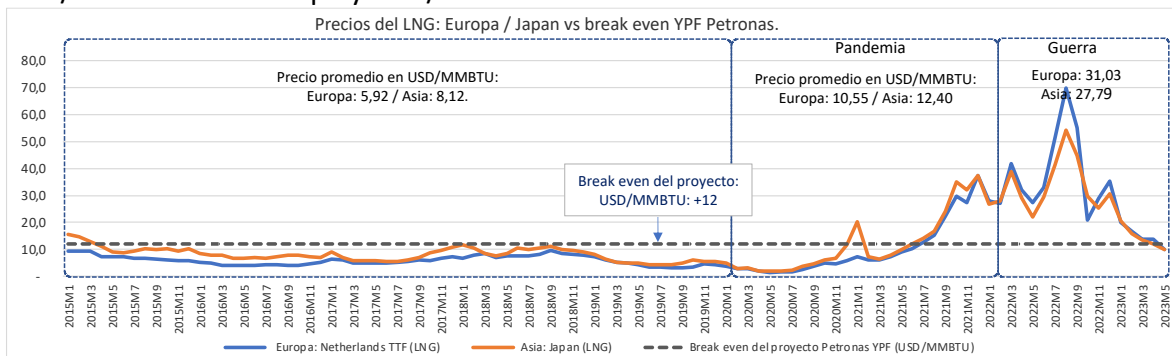
En su última presentación en el Congreso la Secretaría de Energía reconoce que el proyecto YPF-Petronas tiene un precio de equilibrio “breakeven” de USD/MMBTU 12 ó mayor, con la siguiente composición:



Sin embargo, en el último año el precio del GNL en los mercados de Asia y Europa observan una clara tendencia a la baja.



Y los precios parecen volver a niveles prepandemia, que en promedio se ubicaron en USD/MMBTU 6 en Europa y USD/MMBTU 8 en el mercado de Asia Pacifico.



Elaboración propia – en base a IMF data.

El promedio del mes de mayo 2023 fue de USD 10 tanto en Europa como en Asia. Y si la tendencia precios de mediano largo plazo mantiene niveles preguerra y prepandemia, el breakeven del proyecto luce alto y fuera de mercado.

**Reservas:** El éxito de este tipo de proyectos depende de la contractualización de abastecimiento a largo plazo, y sobre esos contratos luego se logran apalancar los financiamientos, en particular en este caso donde los requerimientos de inversión son altos y donde el costo de capital es central.

Para asegurar el abastecimiento, el comprador generalmente exige un volumen mínimo de “reservas comprobadas” que garantice/ respalde los contratos. La certificación de reservas es realizada por instituciones independientes (auditores), y avaladas por el mercado y por los financiadores.

Finalmente, para acreditar la comercialidad de las reservas, no solo requiere la auditoria y certificación de las mismas, sino un contrato de compra-venta y/o un mercado Spot seguro.

Por lo tanto, la certificación de reservas es un aspecto central de este proyecto. Las estadísticas oficiales muestran que Argentina tiene reservas comprobadas de gas para 9,1 años de consumo interno, de las cuales 4 años corresponden a yacimientos en Vaca Muerta.

Resulta interesante analizar los siguientes párrafos extractados de la publicación “Global LNG Fundamentals, U.S. Department of Energy” y la necesidad de un horizonte de reservas de por lo menos 20 años para avanzar con un proyecto escalable de GNL, como el que propone el proyecto de YPF – Petronas.

*“As the field development moves progressively from the initial phases into the final phases, the reserves are increasingly defined with more certainty as well as the upstream investment requirements to produce them and achieve the desired deliverability for the LNG plant and any domestic gas requirements. At least 20 years of plateau production from dedicated proven reserves is highly desirable to proceed with an LNG project and begin LNG marketing and financing efforts.*

*Before the sales and purchase agreements are finalized, reserves must be certified by an independent petroleum engineering reserve certification firm. The lenders will also require the certification of the reserves dedicated to the project before providing financing.”*

*Page 80*

Por lo tanto, se necesitaría por lo menos duplicar sus reservas actuales (7 TCF), solo para la primera etapa del proyecto de 5 millones de toneladas de GNL (mtpa) por año. El proyecto incluye luego dos etapas posteriores hasta alcanzar un total de 25 mtpa y por lo tanto las reservas deberán acompañar dichos desarrollos.