

## Discutiendo escenarios de precio de combustibles líquidos y de tarifas de servicios públicos

El esquema tarifario del período 2003-2015 derivó en subsidios energéticos superiores a 5% del PBI, con un fuerte alivio en las tarifas que pagaba el consumidor. También en que Argentina pasase de ser exportadora neta de energía hasta el año 2000 a ser importadora neta por más de USD 12 mil millones anuales en el pico.

La insostenibilidad de esta situación llevó a que a inicios de 2016 se hiciera una revisión integral del marco regulatorio y de tarifas de gas y electricidad. Con adaptaciones y rezagos en ajustes por su impacto negativo en ingresos, entre 2016 y junio de 2019 se fueron recomponiendo precios y tarifas al consumidor.

Tomamos como punto de partida marzo de 2018, entendiendo que a esa fecha los ajustes que se iniciaron en 2016 habían evolucionado relativamente en línea con lo dispuesto por los marcos regulatorios y el tipo de cambio no había comenzado a experimentar la volatilidad que caracterizó el período posterior.

Comenzamos por el precio de los combustibles líquidos en Ciudad de Buenos Aires.

### Evolución precios combustibles líquidos y FX

ARS/litro, USD/barril y %. A Ago-2020

		Combustibles líquidos (YPF - CABA)		FX - Petróleo oficial	Petróleo BRENT (USD/b)	Combinación FX - Petróleo (USD/b)
		Nafta super ARS/l	Gasoil ARS/l			
(1)	mar-18	24,4	21,5	20,1	66,0	-
(2)	jun-19	42,6	40,2	42,4	64,2	-
(3)	ago-20	56,7	52,9	72,8	44,9	-
Variación %						
	<b>(3)/(1)</b>	<b>132%</b>	<b>146%</b>	<b>261%</b>	<b>-32%</b>	<b>146%</b>

Fuente: CECHA, BCRA, Bloomberg

Entre marzo 2018 y agosto 2020, el precio internacional del petróleo en ARS aumentó 146%. Como la nafta y el gasoil son bienes “transables” (exportables/importables), vemos que sus precios

**Daniel Marx**  
DIRECTOR EJECUTIVO

**Virginia Fernández**  
ECONOMISTA SENIOR

**Fernando Baer**  
ECONOMISTA SENIOR

**Paul Franck**  
ANALISTA JUNIOR

**Juan Sommer**  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

al consumidor –incluyendo impuestos- aumentaron 132% y 146%, respectivamente. Esto es, el precio al consumidor de los combustibles líquidos está alineado con el de su principal referencia en el caso del gasoil, y un 5,5% por debajo en el caso de la nafta. Al compararlos con la inflación acumulada, aumentaron levemente por debajo del índice general, que lo hizo 152% en el período, y también de la inflación núcleo, que fue de 162% (ver tabla que sigue).

En los casos de las tarifas residenciales de gas, y en particular de la electricidad, la referencia es mayormente la inflación. Aunque los precios internacionales de la energía forman parte directa/indirecta de sus costos, principalmente en el gas natural. En los dos casos, la tarifa final se compone por el costo de generación (electricidad)/producción (gas), transporte, distribución e impuestos. Cada uno de esos componentes fue evolucionando en base a lo dispuesto por las revisiones integrales y los ajustes previstos en cada una de ellas, aunque no necesariamente de forma homogénea.

**Evolución tarifas electricidad, gas e inflación**

mar-2018=100 y %. A Ago-2020

		Electricidad - R2/Edenor	Gas- R2/3 - Metrogas CABA	Inflación minorista			Inflación mayorista
		Tarifa (CF+CV)*	Tarifa (CF+CV)**	General	Núcleo	Regulados	
(1)	mar-18	100	100	100	100	100	100
(2)	jun-19	188	281	170	171	175	187
(3)	ago-20	188	281	252	262	223	279
<b>Variación %</b>							
	<b>(3)/(1)</b>	<b>88%</b>	<b>181%</b>	<b>152%</b>	<b>162%</b>	<b>123%</b>	<b>179%</b>

\* Neto de impuestos. Supone 8% costo fijo y 92% costo variable según incidencia promedio verano-invierno

\*\*Neto de impuestos. Supone 30% costo fijo y 70% costo variable según incidencia promedio verano-invierno

Fuente: INDEC, ENRE, ENARGAS

En electricidad tomamos una tarifa residencial R2 de Edenor –no incluye impuestos y promedia incidencia de cargos fijos y variables teniendo en cuenta diferencias verano/invierno. Vemos que entre marzo 2018 y agosto 2020 el aumento acumulado fue de 88% -congeladas desde junio de 2019-, contra una inflación general acumulada de 152% -162% núcleo y 179% mayorista.

En gas tomamos una tarifa residencial R2/3 de

## MONITOR SEMANAL

Metrogas –tampoco incluye impuestos y promedia incidencia de cargos fijos y variables teniendo en cuenta diferencias verano/invierno. El aumento entre marzo 2018 y agosto 2020 fue 181%, 11 pps por encima de la inflación general –y 7 pps sobre la inflación núcleo.

Esto es porque a marzo de 2018 la recuperación de tarifas que se inició en 2016 no había cubierto los desvíos de los años anteriores, un sendero de ajuste tarifario gradual, que originalmente preveía su finalización a fines de 2019 y de incidencia diferencial sobre los distintos componentes de las tarifas.

Además, en el caso del gas, la incidencia de los precios internacionales de la energía en los costos es mayor que en el caso de la electricidad. Ello quedó expuesto con el impacto de las devaluaciones de 2018-2019, que generaron diferencias entre la tarifa al consumidor y los costos de producción, y que llevaron al Estado a compensarlas. Mediante la Resolución 735 del Enargas de noviembre de 2019 se compensó las diferencias acumuladas originadas entre abril de 2018 y el 31 de marzo de 2019, por un total de ARS 24.500 millones. Sin embargo, y luego de cobrar la primera cuota en diciembre del año pasado, en julio de este año se decidió dar marcha atrás con esa resolución.

En este sentido, en la tabla que sigue presentamos la evolución de precios de acciones de compañías energéticas argentinas, expresados en USD libres CCL.

**Precios acciones empresas energéticas argentinas**

USD libres CCL y en %. Al 26/8/2020

	31/12/2018	30/8/2019	31/12/2019	27/8/2020	Variación	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(4)/(3)	(4)/(1)
Edenor	27,06	5,26	6,26	3,48	-44%	-87%
Central Puerto	9,20	2,78	4,86	2,57	-47%	-72%
Enel Generacion Costanera SA	0,22	0,12	0,19	0,09	-51%	-59%
Compañía de Transporte de Energía	1,20	0,27	0,35	0,20	-44%	-84%
Metrogas SA	0,71	0,18	0,22	0,14	-37%	-81%
Naturgy BAN SA	1,03	0,49	0,43	0,26	-38%	-74%
Distribuidora de Gas Cuyana SA	1,02	0,18	0,33	0,15	-53%	-85%
Camuzzi Gas Pampena SA	0,81	0,24	0,32	0,16	-51%	-81%
Transportadora del Gas del Sur SA	2,82	1,44	1,45	0,93	-36%	-67%
Transportadora del Gas del Norte SA	1,51	0,38	0,54	0,34	-37%	-78%
Vista Oil	-	4,00	7,85	2,95	-62%	-
Pampa Energia	0,85	0,21	0,22	0,09	-59%	-89%
YPF	13,39	8,56	11,58	5,60	-52%	-58%
Capex SA	1,65	0,68	0,98	0,53	-46%	-68%

## MONITOR SEMANAL

Se observa que entre las pertenecen a la industria de la energía eléctrica, las transportadoras y distribuidoras tuvieron mayor caída relativa que las generadoras entre el 31 de diciembre de 2018 y el 27 de agosto de 2020. Aunque en todos los casos las caídas son significativamente elevadas. En 2020 las caídas relativas se mantienen. Esto es, las perspectivas del mercado indicarían que las empresas de generación podrían tener un desempeño superior al de las de transporte y distribución.

En el caso de las que forman parte de la industria del petróleo y el gas, se observan mejoras relativas superiores recientes en el caso de transportadoras y distribuidoras, en tanto las productoras están algo más rezagadas. YPF y Pampa, más asociadas a las netamente productoras. En el caso de YPF, dado su rol en la refinación y comercialización de combustibles líquidos, podría tener mejoras en ingresos en tanto y en cuanto se mantenga la relación de costos y el precio final y se recupere la economía, con mayor demanda de combustibles y mejora en ingresos.