

# VACA MUERTA Y EL DESARROLLO ARGENTINO

balance y perspectivas  
del fracking



enlace por la justicia energética  
y socioambiental

abril de 2020

# la solución a todos nuestros problemas

Vaca Muerta ocupa un lugar central en el debate político y económico argentino desde hace casi una década.

El megaproyecto fue depositario de grandes expectativas: se presentó como la llave para alcanzar el auto-abastecimiento energético, como un atractivo para las inversiones extranjeras y como un polo exportador que solucionaría los históricos problemas de falta de divisas.

Después de ocho años de explotación significativa debemos preguntarnos en qué situación estamos y si efectivamente, gracias a Vaca Muerta, hemos dado un paso adelante en nuestra soberanía energética.

# la dimensión de Vaca Muerta

enero de 2020

## extracción total de gas

130 millones de m<sup>3</sup> diarios

vaca muerta

resto de yacimientos

54 MMm<sup>3</sup>



## extracción total de petróleo

521 mil barriles diarios

vaca muerta

resto de yacimientos

119  
mil barr.



La extracción de gas en Vaca Muerta alcanzó en enero los 54 Mm<sup>3</sup> diarios y presenta una tendencia fuertemente declinante en los últimos meses. Representa el 43% de la extracción total de gas.

La extracción de petróleo alcanzó los 119 mil barriles diarios y representa el 23% de la extracción total de petróleo.

# principales empresas en Vaca Muerta

gas

petróleo



YPF y Tecpetrol en conjunto explican el 55% del gas extraído en Vaca Muerta.

YPF y Chevron explican, por su parte, el 57% del petróleo extraído en la formación.

Cada momento de la historia de Vaca Muerta estuvo liderado por alguna de estas empresas: primero el acuerdo YPF-Chevrón y luego el programa de estímulos dirigido a Tecpetrol

# Vaca Muerta en el período 2012-2015

**YPF** en asociación con  invirtió **U\$S 3.270 millones** en el bienio 2014/15 y percibió el **42%** de los subsidios estatales al sector en ese período

## 2012-2015

En búsqueda del autoabastecimiento energético el Estado recuperó el control accionario de YPF, la asoció con capitales extranjeros y le otorgó importantes subsidios.

# la foto de VM en 2015

participación por empresa

extracción de  
gas

extracción de  
petróleo



\*datos de diciembre de 2015

# Vaca Muerta en el período 2016-2019



**Tecpetrol** invirtió **U\$S 1.115** millones en 2017/18 y llegó a percibir más del **50%** de los subsidios estatales

**2016-2019**

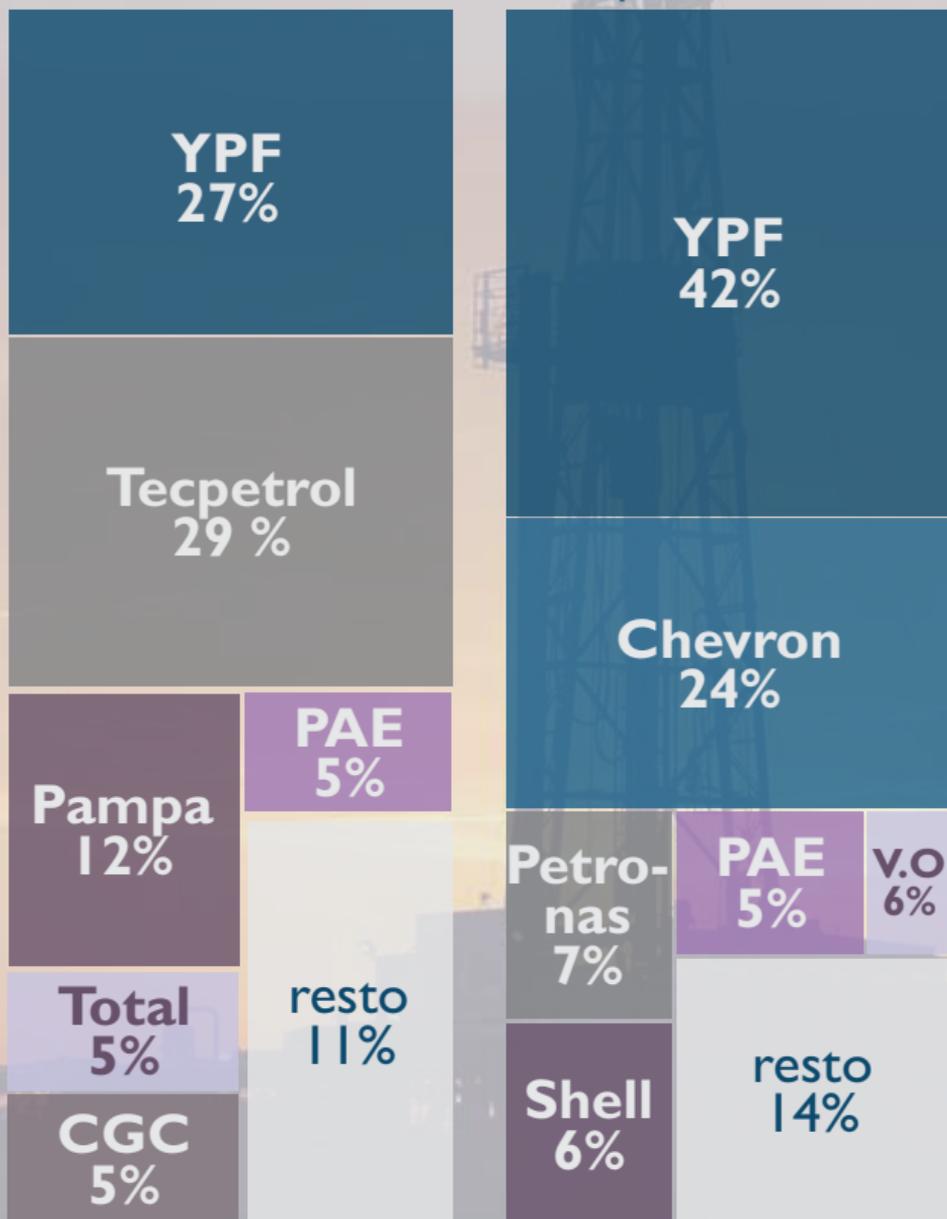
Buscando inversiones extranjeras y desarrollar un polo exportador el Estado flexibilizó la legislación laboral del sector y subsidió a nuevos proyectos discriminando los existentes.

# la foto de VM en 2019

participación por empresa

extracción de  
gas

extracción de  
petróleo



\*datos de marzo de 2019

# el financiamiento de las empresas

Todas las empresas se pueden financiar de **cuatro formas diferentes**:

## **Autofinanciamiento**

Las ganancias de un período se acumulan para invertir más adelante

## **Suscripción de nuevos accionistas**

La emisión de acciones permite incrementar el capital de la firma

## **Endeudamiento**

La empresa puede endeudarse con entidades financieras, con inversores (emitiendo bonos) o con una empresa relacionada (préstamos intrafirma)

## **Subsidios estatales**

Es una forma común en el sector. El Estado otorga dinero a las empresas para fomentar la actividad.

# ¿para qué necesitan financiamiento?

productividad promedio de un pozo  
de gas no convencional  
Área Fortín de Piedra.

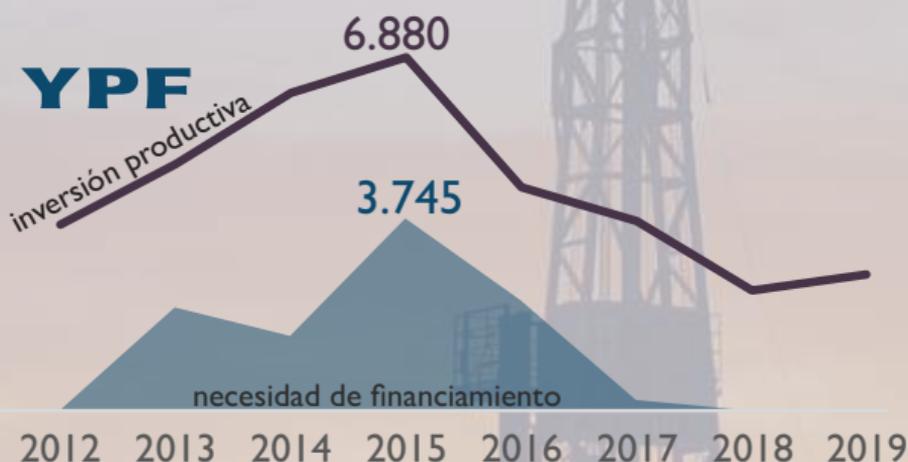


Las perforaciones son las principales inversiones en el sector.

En el caso de los recursos no convencionales, los pozos tienen menor productividad y se necesitan mayores inversiones para mantener productiva un área.

# ¿cuánto financiamiento necesitan?

inversión productiva y necesidad de financiamiento en millones de U\$S

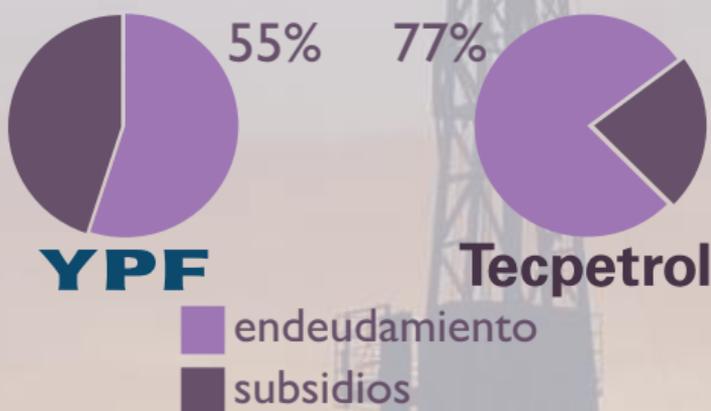


Cuando aumentan sus perforaciones, las empresas petroleras no son capaces de generar un flujo de efectivo que les permita autofinanciarse.

YPF y Tecpetrol precisaron más financiamiento en aquellos momentos de mayor actividad.

# ¿cómo se financiaron?

financiamiento externo de las empresas en Vaca Muerta



Los subsidios al sector fueron centrales para las políticas de expansión del fracking, pero también es cierto que el endeudamiento de las empresas fue la principal fuente de financiamiento de sus inversiones en los ocho años de Vaca Muerta.

# el problema del endeudamiento privado

La deuda externa de las empresas constituye un problema central para el desarrollo económico.

En primer lugar los préstamos financieros suelen estar acompañados de una compleja trama que incluye una larga línea de negocios en guaridas fiscales.

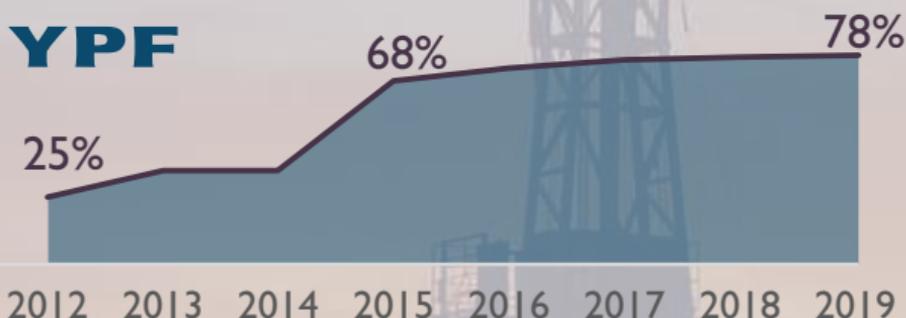
Es común el endeudamiento intrafirma, mediante el cual una empresa se presta a sí misma. Esto genera porosidades en los sistemas fiscales y de regulación cambiaria.

Por último, en un país con dificultad para generar divisas, o para disponer de las que genera, el endeudamiento abultado del sector privado suma importantes tensiones.

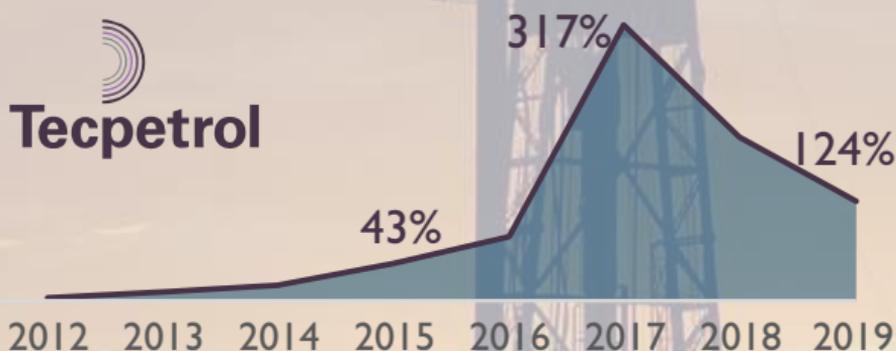
# ¿cuánto se endeudaron?

stock de deuda como % de la facturación anual

**YPF**

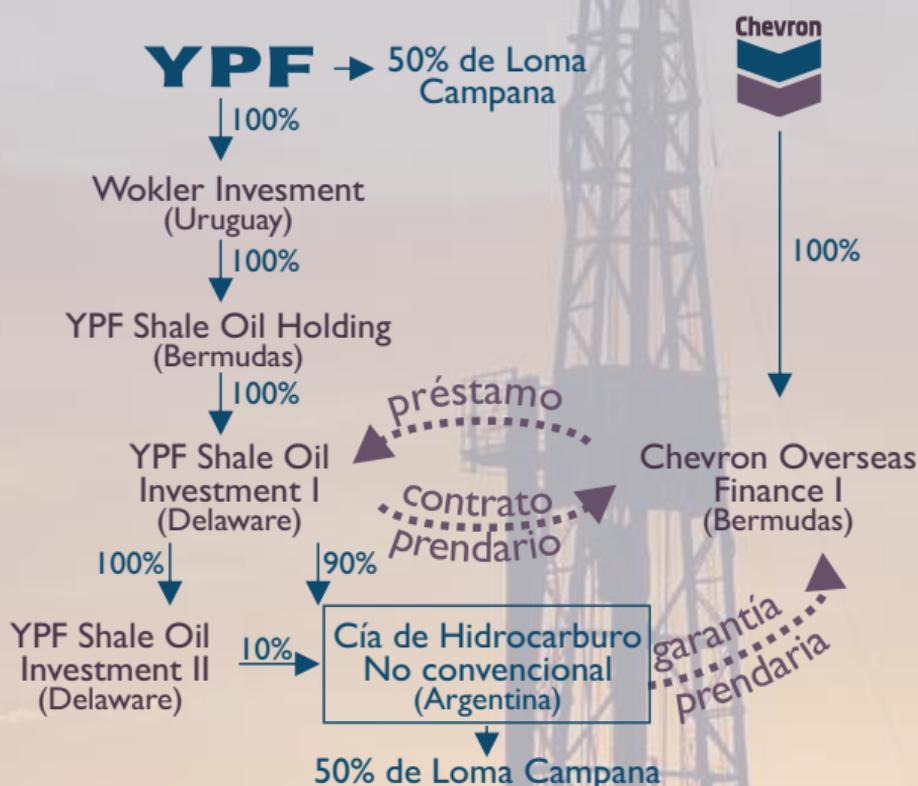


**Tecpetrol**



En el caso de YPF, una vez comenzado el ciclo de inversiones, el endeudamiento se mantuvo cercano al 75% de la facturación. En el caso de Tecpetrol, el stock de deuda prácticamente es superior a su capacidad de generar ingresos.

# Vaca Muerta en el paraíso: YPF/Chevron

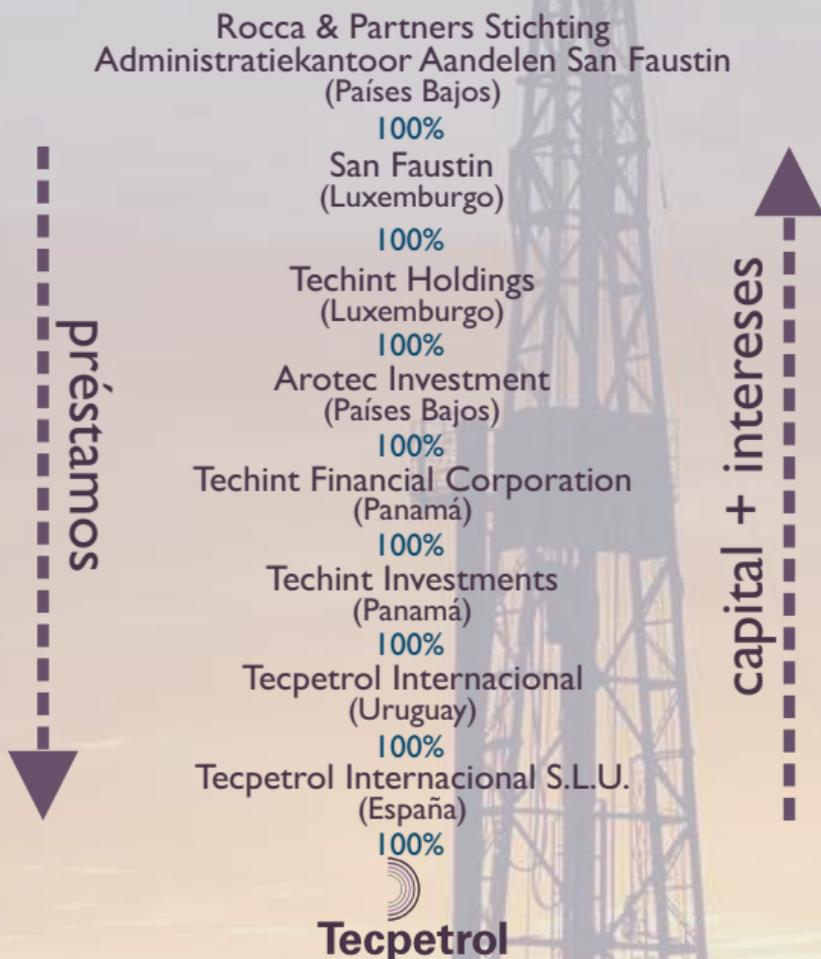


Chevron cumplió la función de prestamista en el contrato que firmó con YPF para explotar Vaca Muerta.

Crearon una serie de empresas en guaridas fiscales que se endeudaron entre sí para dirigir el capital.

Chevron cobró 7% de tasa de interés y el 50% de las ganancias obtenidas por el proyecto.

# Vaca Muerta en el paraíso: Tecpetrol



A medida que la firma en Argentina necesitó el financiamiento, se fueron abriendo distintas líneas de créditos con empresas relacionadas en guaridas fiscales, entre estas sobresalen firmas en Países Bajos, Luxemburgo, Panamá y Uruguay.

# un nivel de deuda preocupante

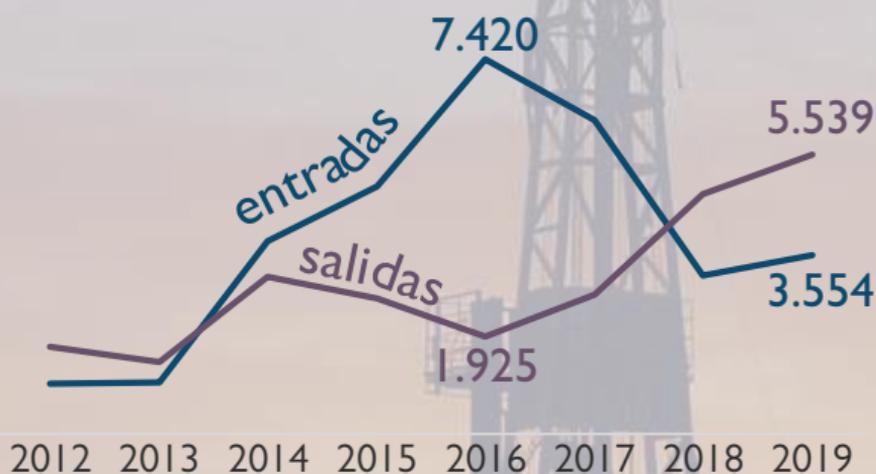
perfil de vencimientos de deuda de YPF y Tecpetrol en millones de U\$S



En los próximos años las dos principales empresas de Vaca Muerta enfrentan vencimientos por 10.000 millones de dólares. Esto agrega tensión al problema del endeudamiento del Estado Nacional y de las Provincias ya que los dólares necesarios para atender esos compromisos salen de la misma bolsa: las reservas del Banco Central.

# los préstamos entran para salir

ingresos y egresos financieros del sector energético en millones de U\$S



Los ingresos financieros por préstamos de distinta índole se convierten en egresos cuando, tarde o temprano, se empiezan a pagar los intereses y el capital adeudado.

En el sector petrolero desde 2018 se empezó a dar este fenómeno y las salidas netas anuales ya son de 2.000 millones de dólares.

# los subsidios y la renta petrolera

Los subsidios al sector petrolero pueden cumplir diversas funciones. Por un lado, cuando un gobierno busca recomponer la oferta interna de combustibles fósiles, el subsidio puede permitir sostener precios accesibles para la satisfacción de necesidades de transporte, calefacción y electricidad de los hogares.

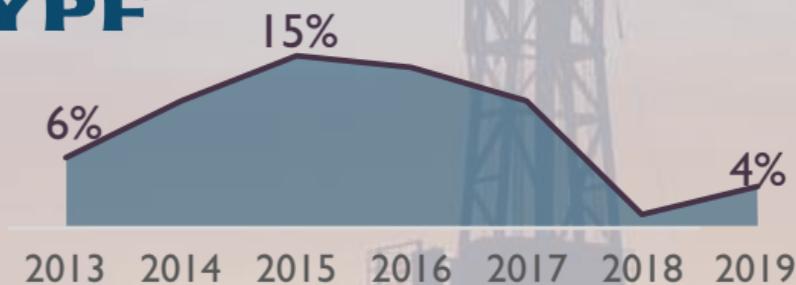
Por otro, cuando lo que se busca es desarrollar un polo exportador, los subsidios buscan atraer inversiones externas y son apropiados por las empresas. Tal es el caso de los programas dirigidos exclusivamente a Vaca Muerta.

El Estado, en este caso, pierde la capacidad de apropiarse de parte de la renta petrolera y se generan inequidades territoriales que benefician a las provincias petroleras.

# ¿cuántos subsidios percibieron?

subsidios estatales como % de la facturación anual

**YPF**



  
**Tecpetrol**



En los momentos en que YPF realizó las mayores inversiones, los subsidios llegaron a representar el 15% de su facturación.

En el caso de Tecpetrol, en su auge inversor los subsidios llegaron a representar el 23% de su facturación.

# el balance fiscal de la actividad de YPF

balance fiscal YPF:  
recaudación y subsidios en millones  
de dólares. 2013 a 2019, acumulado.



El Estado Nacional pierde la capacidad de distribuir territorialmente la renta petrolera: los subsidios que entregó a YPF representaron el 53% de lo que recaudó por impuestos de esta compañía.

Las provincias petroleras se benefician porque los subsidios incrementan la actividad de la que perciben sus regalías.

# el balance fiscal de la actividad de Tecpetrol

balance fiscal Tecpetrol:  
recaudación y subsidios en millones  
de dólares. 2013 a 2019, acumulado.



En el caso de la actividad de Tecpetrol el balance fiscal del Estado Nacional es negativo. Impulsar la actividad de esta compañía le costó al Estado Nacional, en términos netos, 266 millones de dólares entre 2013 y 2019.

Las provincias petroleras, por su parte, se beneficiaron con un ingreso de 448 millones de dólares por el pago de regalías.

# fuentes utilizadas

- ACUERDO DE PROYECTO DE INVERSIÓN YPF-CHEVRON DEL 16/06/2013
- BALANCES CONTABLES DE YPF, TECPETROL Y EMPRESAS SUBSIDIARIAS/CONTROLANTES
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
- COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA
- MINISTERIO DE ECONOMÍA DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
- MINISTERIO DE ENERGÍA DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

investigación financiera

Gustavo García Zanotti

investigación sectorial

Facundo López Crespo

Marco Kofman