

Riesgos financieros opacan el desarrollo de reservas de petróleo y gas en Vaca Muerta, Argentina

Resumen Ejecutivo

El gobierno de Argentina y una red de compañías regionales y globales de petróleo y gas se han combinado para desarrollar las reservas más grandes de combustibles fósiles del país en un área del norte de Patagonia conocida como Vaca Muerta. Es poco probable que el plan prospere.

El plan pretende duplicar la producción nacional de petróleo y gas en seis años. El liderato argentino ve el éxito de Vaca Muerta como clave para su recuperación económica. El plan enfrenta obstáculos fuertes de las actuales fuerzas fiscales, de mercado, políticas y ambientales que probablemente continúen y atrasen, sino detengan totalmente su progreso.



El plan argentino requiere subsidios sustanciales de largo plazo. El liderato nacional ha prometido importantes subsidios a la producción de intereses globales de petróleo y gas, subsidios que no puede costear. De 2016 a 2018, Argentina redujo estos subsidios en un 54 % (de US \$ 15.6 mil millones a \$ 7.2 mil millones). El gobierno y la economía argentina están destrozados por la alta inflación, devaluación de la moneda, déficits fiscales y una política comercial fallida, que requirió un rescate multianual de US \$ 57 mil millones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el más grande de su historia. En el futuro, Argentina acordó reducir aún más los subsidios a la producción y al consumo. Esta reducción se

producirá en un momento en que el plan energético del país y sus socios requieran *más* subsidios para cumplir con los ambiciosos objetivos de producción de Argentina. Las acciones recientes para reducir los subsidios han demostrado ser perjudiciales y significan una promesa rota por parte del gobierno argentino, según los productores de petróleo y gas.

El centro organizacional para el desarrollo es Yacimientos Petrolíferos Fiscales Sociedad Anónima (YPF), la compañía que agrupa las empresas estatales de petróleo y gas de Argentina. Esta tiene la tarea de impulsar el objetivo estratégico de energía de mover la inversión de varias zonas de producción convencionales más maduras a la provincia de Neuquén, la base de la zona no convencional de petróleo y gas de Vaca Muerta. YPF ha firmado acuerdos de asociación con algunas de las principales compañías del mundo, como BP, Exxon Mobil, Total S.A., Chevron, Shell, Equinor y otras. La empresa argentina está financieramente mal preparada para asumir este papel. Su plan de negocios está fuertemente vinculado a los subsidios del gobierno, que representan la diferencia entre pérdidas y ganancias. La posición financiera de la compañía se caracteriza por un débil desempeño de sus acciones, erosionando los ingresos, disminuyendo el flujo de efectivo y la producción plana. No está preparada para los desafíos que enfrentan los mercados globales de petróleo y gas.

El apoyo de los inversores extranjeros es fundamental para el éxito energético de Argentina. El plan energético actual exige que el gobierno y las empresas con sede en Argentina paguen el 64% de los costos de desarrollo. El plan también espera que los socios globales de Argentina asuman estos costos a lo largo del tiempo. Esta expectativa es poco realista. Recientemente, el país anunció una reducción sustancial en su programa de subsidios, lo que llevó a Tecpetrol, un socio global clave, a reducir la producción, despedir trabajadores y amenazar con una demanda contra el gobierno. YPF, el principal productor de Argentina, también expresó su preocupación de que la reducción de los subsidios afectaría el desempeño financiero.

La mayoría de las compañías extranjeras más grandes involucradas en Vaca Muerta han dejado en claro que su participación se basará en subsidios. Sus compromisos financieros, hasta ahora, han sido pequeños y tentativos. Mientras que los acuerdos de asociación están en vigencia, el desarrollo real ha sido lento. La industria global del petróleo y el gas se está recuperando de una década de destrucción del valor por los gastos de capital deficientes. La industria enfrenta los desafíos de los inversionistas que cuestionan cada vez más las inversiones altamente especulativas. En los últimos seis años, se han lanzado 31 proyectos en Vaca Muerta. Solo cinco están en desarrollo activo, y algunos de estos están ahora amenazados.

Los inversores están preocupados por el lento ritmo de desarrollo en Vaca Muerta en comparación con otras regiones de producción de gas y petróleo no convencionales, como la Cuenca Permiana y de Eagle Ford en los Estados Unidos. Seis años después, Vaca Muerta ha completado solo 342 pozos de gas y petróleo no convencionales. Por el contrario, en 2014, seis años después del desarrollo agresivo de la Cuenca Permiana, 3,560 pozos estaban en producción. Eagle Ford completó

478 pozos después de solo dos años de desarrollo.¹

La abrupta reducción en el programa de subsidios a la producción de Argentina, anunciado en enero de 2019 pero aplicado retroactivamente para la producción de 2018, está sacudiendo la confianza de los inversores. Cuando el gobierno anunció recientemente esta reducción, que también detuvo cualquier proyecto nuevo, la agencia calificadora de Moody's consideró la acción como "crédito negativo" para Tecpetrol, YPF y Pan American Energy (BP). Otras empresas que se ven afectadas por la decisión son Total, Wintershall y ExxonMobil. Moody's declaró: "Este cambio en la política energética puede debilitar la confianza de los inversores y el entorno empresarial en el sector energético, y probablemente persuadirá a las empresas para que pospongan o reduzcan el gasto de capital en proyectos de gas no convencional."²

El plan de energía se enfrenta a una amplia gama de riesgos desalentadores, incluyendo:

- Recesión económica, con continua devaluación monetaria e inflación.
- La creciente oposición pública a las políticas del FMI.
- La inversión es en gran parte de empresas controladas por el gobierno argentino: de 2012 a 2017, el 65% de las inversiones reales.
- La inversión de las compañías extranjeras ha sido lenta, ya que las compañías de petróleo y gas han citado varias razones para su postura de inversión asustadiza.
- Economía inestable de la exploración no convencional de petróleo y gas que incluye altos costos de producción en comparación con el resto del mundo.
- Altos costos de infraestructura para apoyar la producción de petróleo y gas y proteger el medio ambiente.
- Falta de interés e inversión por parte de las empresas proveedoras de servicios petroleros.
- Los bajos precios del gas natural en el mercado mundial.
- La competencia de otras reservas de petróleo y gas mejor posicionadas y la competencia de fuentes de energía renovables y alternativas.
- Inestabilidad política y de políticas que agregan costos no planificados debido a las acciones de los gobiernos nacionales y provinciales.

1 Datawrapper.de. "[Pozos horizontales completados en los primeros años de desarrollo](#)".

2 Gallardo, Martina and Waltz, Marianna. Servicios para inversionistas de Moody. "Argentina petróleo y gas. Cambio en la política de compensación para reducir el impulso del gas natural no convencional". 4 de febrero de 2019.

- Mercados de energía domésticos inestables, debido a acciones de los gobiernos provinciales que pueden no estar alineadas con las del gobierno nacional.
- Recursos hídricos inadecuados, y
- Oposición y litigios de organizaciones ambientales y de derechos indígenas.

A la luz de los muchos desafíos económicos y políticos que enfrenta, los objetivos de producción de petróleo y gas del país parecen demasiado optimistas. La probabilidad de que surjan estos riesgos subyacentes probablemente garantizará que no se cumplan los objetivos. La forma en que se manejen los déficits de producción y los errores de la política energética determinará cómo se desarrollará el futuro energético de Argentina.