

# El lado positivo de la crisis financiera de Argentina: una oportunidad para repensar su plan energético

*El plan actual ignora las tendencias del mercado y las crecientes ventajas de las energías renovables*

## Resumen Ejecutivo

El lado positivo de la crisis financiera argentina es que ofrece una oportunidad de repensar su tambaleante plan energético, ahora excesivamente dependiente de las reservas de petróleo y gas no convencionales (*fracking*) en Vaca Muerta, ubicada en el norte de la Patagonia. Un nuevo plan podría convertirse en una base importante para poner la casa argentina en orden con un uso más estratégicamente prudente de los activos de petróleo y gas que reduzca los precios internos al tiempo que estimula el crecimiento. El recurso energético Vaca Muerta por sí solo no puede reactivar la economía argentina, pero es un activo importante en el desarrollo de un plan energético equilibrado que incluya abundantes recursos solares y eólicos.



Ilustración 1- Formación Vaca Muerta.

El plan energético de Argentina 2018<sup>1</sup> preveía duplicar la producción de gas natural y petróleo en un plazo de cinco años. Se esperaba que la mayor parte del crecimiento de la producción provenga de la producción no convencional en Vaca Muerta con una participación especial de empresas privadas. El aumento de los niveles de producción debía lograrse a través de una alianza de grandes compañías petroleras globales, pequeños productores y el gobierno argentino. El objetivo era producir petróleo y gas a niveles que satisfagan las necesidades internas de la Argentina y permitan una expansión de las ventas de exportación. Los beneficios de las exportaciones podrían utilizarse entonces para mejorar la economía argentina y crear empleos y estabilidad fiscal.

<sup>1</sup> Secretaría de Gobierno de Energía. Directrices del [Plan Energético de Argentina](#). 2018.

El plan, sin embargo, no está logrando alcanzar sus objetivos y se ha convertido en un lastre para la recuperación económica de Argentina. La reciente agitación política y financiera, incluyendo grandes pérdidas de acciones y rebajas de bonos para los actores<sup>2</sup> energéticos argentinos también amenazan la continua participación de inversionistas extranjeros.<sup>3</sup> Mientras tanto, el precio del petróleo y el gas para los consumidores argentinos sigue siendo inaceptablemente alto. El activo Vaca Muerta corre el riesgo de convertirse en un pasivo argentino.<sup>4</sup>

¿Por qué Argentina debería repensar su plan energético?

- **El fracking no es un negocio financieramente viable.** El caso del negocio del fracking no está probado después de una década de experiencia en Estados Unidos, el único lugar donde el fracking ha sido ejecutado a escala. El fracking ha creado un auge de la producción tanto de gas natural como de petróleo. Pero ha sido un colapso financiero. Las empresas de exploración y producción (E&P) se han enfrentado a una oleada de bancarrotas<sup>5</sup> después de una década de flujos de efectivo negativos.<sup>6</sup> Más quiebras están en el horizonte de las empresas de petróleo y gas a medida que \$150 mil millones en bonos madurarán entre ahora y 2022.<sup>7</sup>

**Las empresas de E&P  
reclaman que pueden  
explotar petróleo y gas  
de manera rentable:  
¿podrán?**

Aunque el sector de E&P sigue disminuyendo de valor en los Estados Unidos, el crecimiento de la producción continúa, lo que ha inducido a grandes petroleras a entrar en este mercado. Afirman que pueden extraer el petróleo y el gas de manera más rentable y eficaz que las empresas más pequeñas y ágiles que han fracasado. La pregunta es ¿podrán? ExxonMobil, uno de los líderes en la Cuenca Pérmica, tuvo un flujo de efectivo negativo en el último trimestre y ha sido eliminado de su posición de liderazgo de décadas en el Índice 500 de Standard & Poor's.<sup>8</sup> El éxito de sus inversiones en la Cuenca Pérmica hoy en día es, en el mejor de los casos, incierto. La experiencia del

<sup>2</sup> Moody's. [Moody's degrada las calificaciones de empresas argentinas; las coloca bajo revisión](#). 3 de septiembre de 2019.

<sup>3</sup> S&P Global. [Argentina busca estabilizar la moneda mientras las compañías petroleras se preocupan por la congelación de precios](#). 20 de agosto de 2019.

<sup>4</sup> Moody's. [Moody's degrada las calificaciones de empresas argentinas; las coloca bajo revisión](#). 3 de septiembre de 2019.

<sup>5</sup> Haynes y Boone. [Monitor de bancarrota de campos de petróleo](#). 12 de agosto de 2019.

<sup>6</sup> Sightline/IEEFA. [El sector del fracking de EE. UU. decepciona de nuevo](#). 19 de agosto de 2019.

<sup>7</sup> S&P Global Market Intelligence. [Otro ladrillo en el muro para la industria del petróleo y el gas de EE. UU. a medida que los vencimientos de la deuda se construyen hasta 2024](#). 18 de julio de 2019.

<sup>8</sup> Bloomberg. [Exxon listo para caer del Top 10 de S&P 500 por primera vez en la historia](#). 30 de agosto de 2019.

petróleo y gas no convencional en Estados Unidos nunca ha sido un éxito financiero.

- **La producción de petróleo y gas en Argentina ha estado sustancialmente por debajo del plan.** La producción de gas natural y petróleo ha estado significativamente por debajo del plan hasta mediados de 2019, con un crecimiento de aproximadamente el 5% anual, cuando el plan exige un crecimiento del 14-15% anual. El plan supone que el abundante suministro de petróleo y gas en Argentina permitirá al país establecer metas agresivas. El diseño del plan es inalcanzable, habiendo incumplido los altos costos de producción, los activos tecnológicos no disponibles, las políticas inestables, los socios extranjeros débiles y un mercado global cambiante. Las condiciones actuales no respaldan objetivos de producción tan agresivos.
- **Los subsidios gubernamentales a la producción de gas natural han creado un exceso.** Con más del 50%, el gas natural es el componente más importante de la mezcla energética de Argentina. Para satisfacer la demanda interna y reducir la necesidad de importaciones, el gobierno promulgó un plan para subsidiar a las empresas que aumentaron la producción de gas natural no convencional, estableciendo un precio fijo de \$7.50/MMBtu para 2018. Estas políticas dieron lugar a aumentos de la producción. Sin embargo, el consumo de gas es muy estacional. El inestable mercado interno obliga a los productores a luchar para racionalizar la producción a medida que aumenta y baja la demanda. Los productores deben reducir la producción en algunas instalaciones, un proceso costoso, o buscar nuevas salidas para su gas en mercados no probados.

Unos objetivos de producción más modestos vinculados a las reformas del mercado para racionalizar el mercado y estabilizar los precios apoyarán el crecimiento económico de Argentina. La capacidad excedente debe utilizarse para mantener los precios internos asequibles de forma permanente.

- **Las subvenciones gubernamentales han apoyado a empresas extranjeras que no han entregado beneficios a la Argentina.** El reciente intento de subsidiar la producción de gas natural con subsidios gubernamentales ha demostrado ser inasequible e ineficaz. Es inasequible porque los subsidios son caros y ponen un énfasis indebido en los presupuestos limitados de efectivo de Argentina. Se han reducido los subsidios a la producción. El resultado es que muchas empresas extranjeras han retrocedido en sus compromisos,<sup>9</sup> mientras que algunas

**La infraestructura  
necesaria para exportar  
gas natural requerirá  
unos US\$50 mil  
millones**

<sup>9</sup> Financial Times. [El retroceso energético de Macri pone nerviosos a los inversionistas de esquisto de Argentina](#). 28 de junio de 2018.

incluso iniciaron un litigio contra el gobierno argentino. Los mercados de bonos llamaron a la movida “crédito negativo”<sup>10</sup> para empresas en Argentina. Las subvenciones también revelaron que el mayor inversionista en Vaca Muerta ha sido el gobierno de Argentina—no los socios extranjeros.<sup>11</sup>

- **La exportación de gas natural y petróleo requerirá importantes proyectos de infraestructura financiados por el gobierno.** Desarrollar las reservas de petróleo y gas de Vaca Muerta y apoyar un mercado de exportación requerirá aproximadamente US\$50 mil millones. En este momento, no hay dinero para apoyar dicha expansión de infraestructura. Vaca Muerta está sin litoral, y se necesitan ferrocarriles, carreteras y oleoductos. Pero los proyectos de infraestructura se han estancado en los últimos dos años y los socios extranjeros de Argentina se han mostrado reacios a invertir en estos proyectos debido a factores políticos, monetarios e inflacionarios inestables. La alternativa es que los costosos proyectos de infraestructura sean pagados por los contribuyentes argentinos en un momento en que el país menos puede pagar más deuda pública. Y sería difícil obtener apoyo público para tales gastos ya que los beneficios de estas inversiones (en virtud de los acuerdos actuales) es probable que se acumulen a los intereses mundiales del petróleo y el gas o un nuevo e impopular acuerdo de préstamo con el Fondo Monetario Internacional.
- **El enfoque en el mercado de exportación de petróleo y gas es inoportuno.** Los planes energéticos del país incluían exportaciones de petróleo y gas para obtener ingresos en dólares. Esta estrategia es mal concebida e inoportuna. Argentina está tratando de convertirse en un actor global cuando los mercados mundiales de petróleo y gas están en un estado de exceso de oferta y precios bajos y el exceso de GNL están forzando a bajar los precios del gas natural. Por ejemplo, este mes, Europa ha visto precios de gas natural que son más bajos <sup>12</sup> que los precios del Henry Hub en los Estados Unidos (Argentina fija sus precios en los niveles de Henry Hub). Los precios del petróleo son volátiles y la tendencia es más baja desde 2014 y es probable que se mantengan más bajos durante períodos más largos. Con nuevos actores en el escenario mundial del petróleo y el gas, los activos tecnológicos de última generación no disponibles y la inestabilidad en los países de la OPEP, es poco probable que prosperen los agresivos objetivos de producción de petróleo y gas de Argentina.

<sup>10</sup> BAE Negocios. [Moody's criticó el recorte de subsidios a Vaca Muerta](#). 2 de junio de 2019.

<sup>11</sup> IEEFA. [Riesgos financieros nublan el desarrollo de reservas argentinas de petróleo y gas en Vaca Muerta](#). T. Sanzillo, K. Hipple. Marzo de 2019.

<sup>12</sup> Oilprice.com. [Los precios europeos de la gasolina caen al mínimo de 10 años](#). 4 de septiembre de 2019.

- **La penetración de energía renovable está creciendo en todo el mundo.**

Puede haber más oportunidades en energías renovables que cuando se elaboró el plan energético de Argentina hace dos años. Líderes argentinos deben revisitar la perspectiva del mercado global de manera que el país pueda lograr un plan energético equilibrado utilizando las fuerzas del mercado y una política prudente para apoyar su recuperación. En 2018, las energías renovables representaron el 12,9% de la electricidad internacionalmente.<sup>13</sup> IEEFA está trazando el progreso diario de este sector en todo el mundo.<sup>14</sup>

**Una vez construida,  
la energía  
renovable no tiene  
costos de combustibles.**

- **Las energías renovables son deflacionarias, lo que ayudará a compensar la inflación desenfrenada de Argentina.** Incluso antes de la última crisis financiera, la tasa de inflación de Argentina en julio era superior al 50%. Un plan energético que promueva las energías renovables y el uso prudente de los activos de petróleo y gas reducirá las presiones inflacionarias en el sector energético. Una vez construida, la energía renovable no tiene costos de combustible. Y se espera que los costos renovables continúen disminuyendo debido a las economías de escala y a la aceleración de las ganancias de tecnología.

## Un diálogo energético de segunda oportunidad

El defecto fundamental del Plan Energético argentino es su suposición de que su abundancia de recursos de combustibles fósiles automáticamente generará empleos y dólares para estabilizar las finanzas de Argentina.

Los beneficios de las abundantes reservas de petróleo y gas no son automáticos ni gratuitos. En el mercado actual, extraer valor de las reservas de petróleo y gas es un desafío. Hay más competencia que nunca de otros productores. Los acuerdos comerciales establecidos y ya estresados no incluyen a la Argentina. La competencia tecnológica es robusta, tanto entre los productores de petróleo y gas como entre las energías renovables y los combustibles fósiles. Un exceso de oferta generalizado ha creado un entorno de bajo precio. Este es un entorno macro exigente para operar.

La economía argentina necesita ser estabilizada y estable. Las políticas energéticas deflacionarias pueden ayudar. El país tiene dos recursos en esta área. El primero, un exceso de suministro de petróleo y gas puede ayudar a bajar los precios. El segundo, abundantes recursos naturales pueden apoyar en la expansión de las industrias

---

<sup>13</sup> Escuela de Fráncfort/Centro Colaborador del PNUMA. [Tendencias globales en inversiones en energías renovables](#). 2019.

<sup>14</sup> IEEFA. [Informes Categoría: Renovables](#).

eólicas y solares. Utilizados juntos, estos recursos energéticos representan la abundancia de energía y pueden establecer una poderosa estructura de precios más bajos.

Los recursos energéticos deberían centrarse principalmente en mejorar la economía doméstica argentina. Un nuevo plan energético—y alcanzable— incluirá objetivos de producción de petróleo y gas.

El plan energético actual es demasiado ambicioso, con objetivos poco realistas de producción de petróleo y gas, y es inalcanzable. Es un símbolo de fracaso y evidencia de desorden.

El lado positivo de la crisis financiera es que Argentina puede revisar su plan energético. El modelo no convencional de petróleo y gas no ha producido beneficios en los Estados Unidos. El éxito financiero de la producción no convencional en Vaca Muerta es aún más remoto. Argentina podría, en cambio, cambiar de rumbo y apuntar hacia políticas energéticas más equilibradas que serían un depósito inicial hacia la recuperación económica del país.

**Los recursos energéticos  
deben centrarse en fortalecer  
la economía doméstica  
argentina.**

## Acerca de IEEFA

El Instituto de Economía Energética y Análisis Financiero lleva a cabo investigaciones y análisis sobre cuestiones financieras y económicas relacionadas con la energía y el medio ambiente. La misión del Instituto es acelerar la transición a una economía energética diversa, sostenible y rentable.

[www.ieefa.org](http://www.ieefa.org)

## Acerca de los autores

### Tom Sanzillo

Tom Sanzillo, director de finanzas de IEEFA, es autor de varios estudios sobre plantas de carbón, impactos de tasas, análisis de crédito y estructuras financieras públicas y privadas para la industria del carbón. Ha testificado como testigo experto, ha enseñado sesiones de capacitación en finanzas de la industria energética, y es citado con frecuencia por los medios de comunicación. Sanzillo tiene 17 años de experiencia con la ciudad y el estado de Nueva York en varios puestos superiores de gestión financiera y de políticas. Fue el primer subcontralor adjunto del estado de Nueva York, donde supervisó las finanzas de 1.300 unidades del gobierno local, la administración anual de 44.000 contratos gubernamentales, y donde supervisó más de \$200 mil millones en bonos municipales estatales y locales y un fondo de pensiones de 156.000 millones de dólares.

### Kathy Hipple

Kathy Hipple, analista financiera de IEEFA, enseña la secuencia financiera del MBA en Sostenibilidad de Bard y es la socia fundadora de Noosphere Marketing. Hipple ha escrito extensamente sobre finanzas e inversiones sostenibles, responsables y de impacto. Como vicepresidenta de Merrill Lynch durante 10 años, colocó valores de renta fija con clientes institucionales internacionales, y asesoró a compañías internacionales de seguros de vida y fondos de pensiones. Más tarde fundó Ambassador Media, una firma de búsqueda local en la ciudad de Nueva York, y se desempeñó como su CEO. Ha servido en varias juntas, incluyendo la National Local Search Association y Bennington County's Meals on Wheels.

Este informe es sólo para propósitos de información y educación. El Instituto de Economías Energéticas y Análisis Financiero (IEEFA) no provee consejos sobre impuestos, legal, inversión o contabilidad. Este informe no pretende proveer, y no se debe depender de él para, consejos en impuestos, legal, inversión o contabilidad. Nada en este informe está destinado a ser consejo de inversión, como oferta o solicitud de una oferta para comprar o vender, o como recomendación, endoso, o auspicio a ningún valor, compañía, o fondo. IEEFA no es responsable de cualquier decisión de inversión que usted haga. Usted es responsable de su propia investigación de inversión y decisiones de inversión. Este informe no pretende ser una guía general de inversión, ni es una fuente de alguna recomendación específica de inversión. A menos que se atribuya a otros, cualquier opinión expresada es solo nuestra opinión actual. Alguna información presentada podría haber sido provista por terceros. IEEFA cree que tal información de terceros es confiable, y la ha verificado con informes públicos cuando ha sido posible, pero no es garantía de su exactitud, puntualidad y exhaustividad; y está sujeto a cambios sin previo aviso.