

Situación actual en Vaca Muerta: Los planes de explotación de las reservas de esquisto de Argentina se tambalearán más sin inversión privada

Resumen

En los últimos años se ha considerado que Vaca Muerta, la enorme reserva de petróleo y gas que hay en la Patagonia argentina, era la panacea que resolvería los problemas económicos y energéticos del país. La producción no convencional (fracturación hidráulica o *fracking*) impulsaría la economía del país y acabaría creando un lucrativo mercado de exportación. Pero la explotación de Vaca Muerta ha sido lenta en comparación con la de otras cuencas de esquisto, incluso antes de la destrucción de la demanda y de la abrupta caída de los precios del petróleo este año en todo el mundo. Ahora esta paralizada.¹ Dependía de la inversión extranjera que se ha materializado lentamente en los últimos años.

La explotación de Vaca Muerta ha dependido de asociaciones entre el Gobierno de Argentina y sociedades internacionales, que hasta ahora eran impulsadas por sustanciales subvenciones del Gobierno argentino. La desaparición de esas subvenciones debido al deterioro de la situación fiscal de Argentina ha ido erosionando los compromisos de las empresas extranjeras con Argentina. Sin una inversión sustancial por parte de empresas de petróleo y gas tanto nacionales como extranjeras, no se pondrán en práctica los ambiciosos planes de la anterior Administración Pública argentina para explotar el potencial de Vaca Muerta.²

Entre las empresas de petróleo y gas más activas en Vaca Muerta de las que IEEFA ha llevado un seguimiento, tres (YPF controlada por el Estado, Chevron y Vista Oil and Gas) han dado manifiestamente marcha atrás a determinadas inversiones. En 2017 y 2018 (los últimos años de los que hay cifras disponibles) el 39% de las inversiones en producción no convencional en la provincia de Neuquén, donde se encuentra la mayor parte de Vaca muerta, correspondió a estas tres empresas.³

Otras cuatro empresas destacadas de petróleo y gas que han invertido en Vaca Muerta (Shell, Total, BP y Exxon) han dado marcha atrás a todas las inversiones de

¹ Según un análisis de NCS Multistage, una empresa afincada en Houston, en abril no hubo nuevas actividades de extracción en Vaca Muerta, de hecho, se detuvieron por completo. S&P Global. [La actividad de fracking de Argentina en Vaca Muerta se redujo a cero en abril](#). 5 de mayo de 2020.

² IEEFA. [Riesgos financieros opacan el desarrollo de las reservas argentinas de petróleo y gas en Vaca Muerta](#). Marzo de 2019

³ Secretaría de Energía. [Datos Energía > Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream](#). Consultado el 1 de junio de 2020.

capital de la empresa.⁴ A medida que las empresas extranjeras de petróleo y gas frenan su inversión en activo fijo, posponen o abandonan por completo la expansión de sus operaciones incipientes en Argentina.

Otras empresas de petróleo y gas más pequeñas parecen estar adoptando una actitud expectante, mientras evalúan al nuevo presidente del país, Alberto Fernández, y la recuperación de la economía.

Estas constataciones y las cifras de producción recientes indican que el Plan Energético Argentino de 2018, formulado durante el mandato del ex presidente Mauricio Macri, no se ha puesto en práctica y que el nuevo presidente tiene que volver a escribir el futuro energético de Argentina. La nueva Administración de Argentina tiene la oportunidad de considerar enfoques alternativos para satisfacer las necesidades energéticas del país y favorecer la recuperación económica.

Los inversores extranjeros se están mostrando recelosos ante la reducción global de la demanda tanto de petróleo como de gas, la actual saturación del mercado, el incierto ritmo de recuperación económica y los problemas políticos internos de Argentina. Según un exfuncionario del Ministerio de Energía y Minería, el Gobierno ha tomado algunas medidas iniciales relacionadas con el precio fijado para el petróleo que no van a incentivar las inversiones.ⁱ

El reciente decreto ejecutivo del Gobierno establece un precio fijo de 45 dólares por barril (bbl) para el petróleo.ⁱⁱ Este “barril criollo” es un esfuerzo del Gobierno por apuntalar la producción.ⁱⁱⁱ Las refinerías tendrán que pagar a los productores este precio hasta finales de año. Según el ex secretario de la oficina de Energía, José Luis Sureda, no cabe esperar que lleve a aumentos de la producción hasta que aumente la demanda y se libere espacio de almacenamiento, y las refinerías perderán dinero porque los precios del combustible en el surtidor están congelados. “El barril criollo va a tener un efecto prácticamente nulo hasta tanto la demanda tenga una recuperación,” dijo Sureda.^{iv} Esta opinión es compartida por el presidente de la petrolera YPF controlada por el Estado, quien recientemente señaló: “No podés generar demanda por decreto.”^v Esta medida también ayudaría a elevar los ingresos de las provincias productoras de petróleo, porque los productores deben pagar las regalías correspondientes a los 45 dólares por barril en vez de al precio internacional, que es más bajo.

Los funcionarios de las provincias productoras de petróleo y algunos productores,^{vi} como Vista Oil and Gas, habían hecho presión a favor del barril criollo, sugiriendo que sería “la forma de mantener vivas a todas las empresas, (para asegurarnos de superar a toda la fauna silvestre que encontremos en nuestro camino) y pasar al otro lado.”^{vii}

⁴ S&P Global. [Update: 12 oil majors to slash capex by \\$43.6B amid price collapse, coronavirus](#) (Actualización: 12 de las mayores empresas petroleras reducen la inversión en activo fijo en 43 600 millones de dólares ante el desplome del precio del petróleo por el coronavirus). 7 de abril de 2020.

El decreto enfrenta a los productores contra las refinerías, que tienen que soportar el mayor costo del petróleo sin poder traspasarlo a sus clientes. La petrolera YPF controlada por el Estado, PAE (una filial de BP) y Raízen, una sociedad en participación de Shell y Cosan, presentaron argumentos en contra del barril de 45 dólares. La refinería Raízen que hay en la provincia de Buenos Aires, la segunda del país en cuanto a tamaño, detuvo su procesamiento en abril tras quedarse sin espacio de almacenamiento.^{viii} Por su parte, YPF anunció que no compraría crudo a terceros para sus refinerías hasta fin de año, señalando una caída de la demanda y una mala situación financiera de sus operaciones de refinería.^{ix}

El Gobierno también tiene previsto lanzar una nueva subvención para impulsar la producción de gas con un nuevo plan de gas. La producción de gas, aunque por debajo de los niveles establecidos en el plan energético del país de 2018, generó un exceso de oferta en 2019.^x Entre la saturación del mercado y un cambio retroactivo del Gobierno en las subvenciones a la producción de gas en enero de 2019, a lo largo del año muchas empresas focalizaron su inversión en la producción de petróleo.^{xi}

—

i. Río Negro. [Sureda: “El barril criollo es una suerte de impuesto a las empresas”](#). 20 de mayo de 2020.

ii. Reuters. [Argentina fija precio local de barril de petróleo en 45 dlr para proteger industria](#). 19 de mayo de 2020.

iii. El término *criollo* hace referencia a la tradición de los controles de precios establecidos por los Gobiernos de Argentina para proteger el negocio energético nacional frente a los cambios de los precios mundiales. Bloomberg. [Plan to fix oil at \\$45 a barrel gains momentum in Argentina](#) (Un plan para fijar el precio del petróleo en 45 dólares el barril gana impulso en Argentina). 6 de mayo de 2020.

iv. Río Negro. [Sureda: El barril criollo es una suerte de impuesto a las empresas](#). 20 de mayo de 2020.

v. La Opinión Austral. [Nielsen anunció que YPF no comprará crudo a terceros “muy posiblemente hasta fin de año”](#). 20 de mayo de 2020. Nielsen estaba haciendo hincapié en algo que dijo en la conferencia un empresario argentino con importantes inversiones en el sector energético, José Luis Manzano.

vi. ArchyNewsy. [Kulfas will issue a decree with a barrel of “Creole” oil at US \\$45](#) (Kulfas promulgará un decreto que fija el barril “criollo” en 45 dólares). 7 de mayo de 2020.

vii. World Oil. [Argentina’s plan to protect drilling by setting oil prices gains momentum](#) (El plan de Argentina de proteger las perforaciones fijando precios para el petróleo gana impulso). 10 de mayo de 2020.

viii. Argus Media. [Raizen halts crude runs at Buenos Aires refinery](#) (Raízen deja de procesar de crudo en su refinería de Buenos Aires). 19 de abril de 2020.

ix. La Opinión Austral. [Nielsen anunció que YPF no comprará crudo a terceros “muy posiblemente hasta fin de año”](#). 20 de mayo de 2020.

x. NaturalGasIntel. [Argentina’s YPF to slow natural gas investment amid supply glut, LNG plans](#) (La Argentina YPF frena la inversión en gas natural ante el exceso de oferta y planes para el GNL). 14 de mayo de 2019.

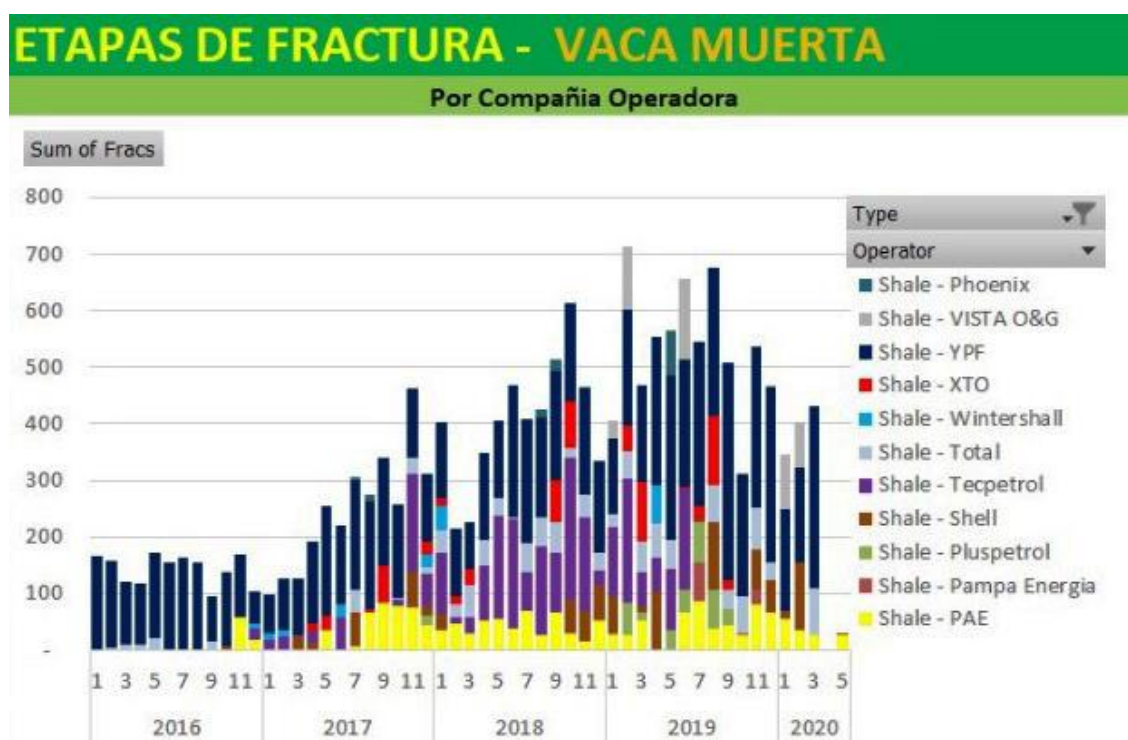
xi. IHS Markit. [Argentina: Unconventional Activity Update](#) (Argentina: situación actual de la actividad de producción no convencional). 12 de mayo de 2020.

Las condiciones en Vaca Muerta ya eran difíciles antes de la pandemia y el precio del petróleo ha bajado

Los cruciales socios extranjeros han reducido sus planes de inversión en Argentina durante 2020. Los productores nacionales también han reducido los objetivos de producción e inversión en Vaca Muerta en medio de estrictas medidas de confinamiento que hicieron que la demanda de petróleo cayera un 80%.⁵

Pero los productores de esquisto de Vaca Muerta han tenido problemas financieros incluso cuando los precios del petróleo y el gas eran mucho más altos que los actuales. El año pasado los productores tuvieron que lidiar con la inestabilidad política y económica que sacudió su industria y reducir la actividad de fracturación hidráulica en los últimos meses del año (ver imagen 1).

Imagen 1: etapas de fractura en Vaca muerta por compañía operadora entre 2016 y 2020



Fuente: NCS Multistage, datos recopilados por Luciano Mucello.

⁵ Argus Media. Raizen halts crude runs at Buenos Aires refinery (Raízen deja de procesar de crudo en su refinera de Buenos Aires). 19 de abril de 2020.

En 2019 se produjo una serie de cambios económicos y políticos en el país que supusieron un duro golpe para los ambiciosos planes que tenía la Administración Macri de duplicar la producción de petróleo y gas en los cinco años siguientes.⁶ A principios de 2019 un cambio retroactivo de política para apoyar los precios de la producción no convencional de gas hizo que muchas empresas de petróleo y gas focalizaran su inversión en la producción de petróleo en Vaca Muerta.⁷ ⁸ En agosto de 2019 los resultados de las elecciones primarias desencadenaron una serie de acontecimientos económicos, entre ellos una grave devaluación del peso y un desplome de los precios de las acciones y los bonos de Argentina.⁹ Más tarde ese mismo mes el Gobierno de Macri emitió un decreto de necesidad y urgencia¹⁰ con el que congeló el precio del petróleo crudo por debajo de los costos de producción. Tanto los productores nacionales como los extranjeros adoptaron una actitud expectante hasta que el recién elegido presidente de Argentina asumiera su cargo en diciembre de 2019. En 2019 la inversión prevista en producción no convencional en la provincia de Neuquén, donde se encuentra la mayor parte de Vaca Muerta, fue de menos de 5000 millones de dólares (4940 millones)¹¹ (ver imagen 2). Los niveles reales de inversión en 2019 aún no están disponibles, pero es probable que fueran mucho más bajos, ya que muchas empresas detuvieron la producción cuando se anunció la congelación del precio del petróleo crudo en agosto, como indica la reducción del número de etapas de fractura registrada por NCS¹² (ver imagen anterior).

Si bien la inversión prevista para 2019 era superior a la inversión de 3190 millones de dólares y la de 3990 millones en 2017 y 2018 respectivamente (ver imagen 3), se quedó muy por debajo de los entre 10 000 y 15 000 millones de dólares anuales que se consideraban necesarios para explotar el potencial de la cuenca.¹³

⁶ Secretaría de Gobierno de Energía. [Plan Energético Argentino](#). Octubre de 2018.

⁷ Moody's Investor Service. "Argentina oil and gas. Change in compensation policy to slow momentum for unconventional natural gas" (Petróleo y gas de Argentina. Cambio en la política energética para frenar el impulso del gas natural producido de forma no convencional). 4 de febrero de 2019. También: Energy Analytics Institute. [LatAmNRG Argentina briefs](#) (Reseñas de LatAmNRG Argentina). Marzo de 2019.

⁸ IHS Markit. [Argentina: Unconventional Activity Update](#) (Argentina: situación actual de la actividad de producción no convencional). 12 de mayo de 2020.

⁹ New York Times. [Argentina's Mari trounced in primary by voters angry over economy](#) (Derrota aplastante de Mari en las primarias argentinas por el descontento de los votantes con la situación económica). 12 de agosto de 2019.

¹⁰ Baker McKenzie. [Argentina : El Poder Ejecutivo De la Nación Congela Por 90 Días Los Precios locales De Petróleo y Combustibles](#). 16 de agosto de 2019.

¹¹ Secretaría de Energía. [Datos Energía > Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream](#). Consultado el 1 de junio de 2020.

¹² Un análisis de NCS Multistage, empresa afincada en Houston. S&P Global. [La actividad de fracking de Argentina en Vaca Muerta se redujo a cero en abril](#). 5 de mayo de 2020.

¹³ Forbes. [Argentina's Vaca Muerta Could Lead To A Shale Boom To Rival The United States](#) (Vaca Muerta en Argentina podría llevar a un auge del esquisto igual o mayor que el de Estados Unidos). 9 de diciembre de 2019.

Imagen 2: Inversiones en producción no convencional previstas para 2019: provincia de Neuquén, en millones de dólares estadounidenses

Empresa	Exploración	Exploración complementaria	Producción	Total
CAPEX S. A.	3,00	0,00	43,83	46,83
CHEVRON ARGENTINA S. R. L.	0,00	77,80	0,00	77,80
EXXONMOBIL EXPLORATION ARGENTINA S. R. L.	0,00	0,00	496,30	496,30
KILWER S. A.	24,51	0,00	0,00	24,51
MADALENA ENERGY ARGENTINA S. R. L.	8,01	0,00	0,00	8,01
O&G DEVELOPMENTS LTD S. A. (Shell)	0,00	0,00	277,90	277,90
PAMPA ENERGIA S. A.	0,10	11,50	95,04	106,64
PAN AMERICAN ENERGY S. L. (una filial de BP)	20,82	0,00	245,23	266,04
PLUSPETROL S. A.	0,00	0,50	364,94	365,44
TECPETROL S. A.	0,51	0,00	371,07	371,57
TOTAL AUSTRAL S. A.	0,66	0,00	384,49	385,15
VISTA OIL & GAS ARGENTINA S. A.	0,00	0,00	227,18	227,18
WINTERSHALL ENERGIA S. A.	0,00	0,00	31,05	31,05
YPF S. A.	0,00	120,68	2139,05	2259,73
Suma total	57,60	210,48	4676,05	4944,14

Fuente: Secretaría de Energía: Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream.

Imagen 3: Inversiones reales en producción no convencional entre 2017 y 2018: provincia de Neuquén, en millones de dólares estadounidenses

Empresa	Exploración	Exploración complementaria	Producción	Total
AMERICAS PETROGAS ARGENTINA S. A.	6,73	0,00	3,32	10,05
CAPEX S. A.	13,45	4,63	70,18	88,25
CHEVRON ARGENTINA S. R. L.	0,00	20,50	9,67	30,17
EXXONMOBIL EXPLORATION ARGENTINA S. R. L.	0,30	0,00	420,40	420,70
KILWER S. A.	14,24	0,00	0,00	14,24
O&G DEVELOPMENTS LTD S. A. (Shell)	13,10	0,00	321,80	334,90
PAMPA ENERGIA S. A.	1,78	14,42	80,57	96,76
PAN AMERICAN ENERGY (SUCURSAL ARGENTINA) LLC (BP)	0,00	23,72	250,80	274,52
PAN AMERICAN ENERGY S. L.	72,53	0,00	215,08	287,61
PETROBRAS ARGENTINA S. A.	25,53	0,00	76,19	101,73
PLUSPETROL S. A.	0,18	4,04	234,36	238,58
TECPETROL S. A.	78,80	0,00	1637,04	1715,85
TOTAL AUSTRAL S. A.	2,24	0,00	692,11	694,34
VISTA OIL & GAS ARGENTINA S. A.	0,00	0,00	66,78	66,78
WINTERSHALL ENERGIA S. A.	8,70	0,00	80,09	88,79
YPF S. A.	4,34	84,35	2603,14	2691,83
YSUR ENERGÍA ARGENTINA S. R. L.	0,00	0,00	21,98	21,98
Suma total	241,92	151,65	6783,51	7177,08

Fuente: Secretaría de Energía: Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream.

Imagen 4: Inversiones reales en producción no convencional entre 2013 y 2018: provincia de Neuquén, en millones de dólares estadounidenses

Empresa	Exploración	Exploración complementaria	Producción	Total
AMERICAS PETROGAS ARGENTINA S. A.	67,65	0,00	7,18	74,83
APACHE ENERGÍA ARGENTINA S. R. L.	0,00	23,38	71,14	94,51
ARGENTA ENERGÍA S. A.	7,00	0,00	0,00	7,00
CAPEX S. A.	19,77	21,25	140,56	181,57
CHEVRON ARGENTINA S. R. L.	0,00	24,87	80,33	105,20
ENERGICON S. A.	0,10	0,00	0,00	0,10
EXXONMOBIL EXPLORATION ARGENTINA S. R. L.	130,28	0,00	478,90	609,18
KILWER S. A.	14,24	0,00	0,00	14,24
O&G DEVELOPMENTS LTD S. A. (Shell)	388,02	0,00	405,90	793,92
PAMPA ENERGIA S. A.	1,78	14,42	80,57	96,76
PAN AMERICAN ENERGY (SUCURSAL ARGENTINA) (BP)	0,00	72,15	822,91	895,06
PAN AMERICAN ENERGY S. L. (BP)	72,53	0,00	215,08	287,61
PETROBRAS ARGENTINA S. A.	65,97	100,01	535,16	701,15
PETROLERA ENTRE LOMAS S. A.	0,00	0,00	5,99	5,99
PETROLERA PAMPA S. A.	3,69	0,00	0,00	3,69
PLUSPETROL S. A.	19,79	4,04	235,17	259,00
ROCH S. A.	11,54	0,00	0,00	11,54
TECPETROL S. A.	118,34	9,01	1669,56	1796,91
TOTAL AUSTRAL S. A.	491,92	0,00	1209,08	1701,00
VISTA OIL & GAS ARGENTINA S. A.	0,00	0,00	66,78	66,78
WINTERSHALL ENERGIA S. A.	72,16	0,00	147,73	219,90
YPF S. A.	255,70	142,23	9639,97	10037,90
YSUR ENERGÍA ARGENTINA S. R. L.	0,00	0,00	21,98	21,98
Suma total	1740,47	411,35	15834,00	17985,82

Fuente: Secretaría de Energía: Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream.

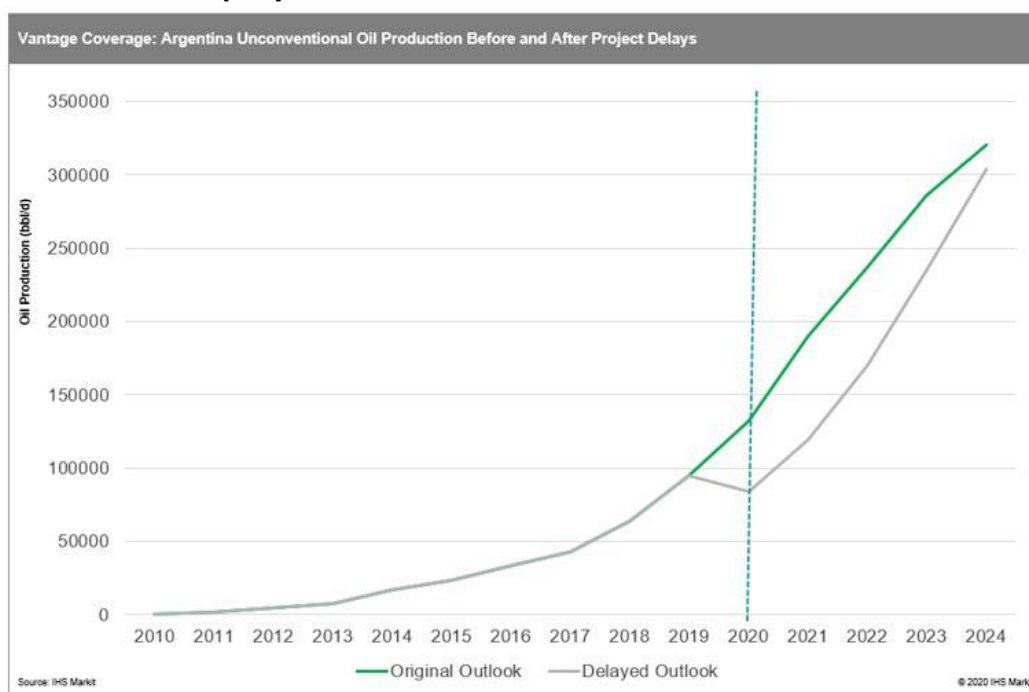
Los costes de producción en Vaca Muerta son más altos que en otras partes del mundo. Sin subvenciones estatales, los costes más elevados en Vaca Muerta requieren que el Estado intervenga para evitar que los pozos dejen de producir, reconoció Matias Kulfas, ministro de Desarrollo Productivo de Argentina.¹⁴

Los analistas del sector de la energía de IHS Markit sugieren que con los precios del petróleo a los niveles actuales, el valor de los activos en Vaca Muerta caerá en picada. Por ejemplo, el valor de 10 activos en Vaca Muerta de los que IHS Markit

¹⁴ Argus Media. [Oil price slump triggers Argentina state intervention](#) (no disponible en español). 13 de marzo de 2020.

lleva un seguimiento disminuirá 13 000 millones de dólares debido a la bajada del precio del petróleo de 60 \$/bbl a 30 \$/bbl a pesar de las mejoras para que la producción sea más eficiente.¹⁵ Esta sociedad consultora prevé que en 2020 habrá un declive en la producción no convencional de petróleo en Argentina, puesto que ha cambiado su previsión anterior de casi 130 000 bbl/día por 90 000 bbl/día.¹⁶ En cambio en 2019 la cifra llegó casi a 100 000 bbl/día (ver imagen 5). En el Plan Energético lanzado por Macri en 2018 se preveía que la producción no convencional de petróleo llegaría a más d 150 000 bbl/día en 2019.¹⁷

Imagen 5: Producción no convencional en Argentina antes y después de retrasos en los proyectos



Fuente: IHS Markit.

La petrolera YPF controlada por el Estado reduce su inversión en activo fijo para conservar su liquidez

La petrolera YPF, cuya mayoría accionaria es propiedad del Estado, ha reducido drásticamente sus planes de explotación de las reservas de petróleo y gas del país.

YPF ha sido al empresa más activa en cuanto a inversión en Neuquén se refiere, habiendo gastado 10 040 millones de dólares en producción no convencional en esa

¹⁵ IHS Markit. [Argentina: Unconventional Activity Update](#) (no disponible en español). 12 de mayo de 2020.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Secretaría de Gobierno de Energía. [Plan Energético Argentino](#). Octubre de 2018. Pág. 32.

provincia entre 2013 y 2018, que son los años más recientes de los que hay datos.¹⁸ Lo que tenía previsto invertir en la provincia de Neuquén en 2019 eran 2140 millones de dólares.¹⁹ Sin embargo, en agosto la empresa anunció planes para reducir su inversión en activo fijo entre 100 y 120 millones de dólares al mes en respuesta al congelamiento de precios del combustible impuesta por el Gobierno.²⁰ Las cifras de las inversiones de YPF en Vaca Muerta durante todo el año aún no están disponibles. Las reducciones de la inversión en activo fijo de YPF son significativas, ya que representan casi la mitad (46%) de la inversión para producción no convencional prevista en Vaca Muerta en 2019 (ver imagen 2) y casi el 60% (56%) de las inversiones reales entre 2017 y 2018 (ver imagen 3).

En marzo de 2020, YPF anunció reducciones de las inversiones en activo fijo de toda la empresa y dijo que tenía previsto invertir 2800 millones, lo que supone una reducción de más de 750 millones con respecto a 2019.²¹ En abril, redujo la producción a la mitad en su mayor instalación, Loma Campana, el área más antigua y productiva de Vaca Muerta, que trabaja con Chevron.²²

En mayo YPF reemplazó a su jefe ejecutivo. Durante la asamblea anual de accionistas de la empresa, el presidente de YPF señaló que había decidido que la empresa se “[pusiera] como objetivo absoluto para este año la preservación de la caja de la compañía.”²³ La empresa retiró la orientación sobre los beneficios correspondientes a 2020 durante su conferencia telefónica para presentar los resultados del primer trimestre y señaló que estaba trabajando para identificar “una reducción significativa de los gastos de explotación y la inversión en activo fijo de todas las unidades de la empresa.”²⁴ Durante la conferencia telefónica para presentar los resultados, los analistas se centraron en los vencimientos de deuda que se avecinan.²⁵ Moody’s rebajó la calificación crediticia de la empresa a Caa2 en septiembre de 2019 y nuevamente a Caa3 en abril.²⁶

YPF, la mayor productora y refinadora de petróleo y gas del país, ha tenido problemas financieros durante los últimos años. En 2018 perdió la mitad de su valor en Bolsa. Informó de que había perdido 700 millones en 2019,²⁷ año que su entonces CEO, Daniel González, describió como “un año muy difícil para Argentina, para la

¹⁸ Secretaría de Energía. [Datos Energía > Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream](#). Consultado el 1 de junio de 2020.

¹⁹ Ibid.

²⁰ Argus Media. [YPF cuts capex in response to economic crisis](#) (El YPF reduce las inversiones en activos fijos en respuesta a la crisis económica). 16 de agosto de 2019.

²¹ Ibid.

²² Reuters. [Argentine’s YPF slashes production at key Vaca Muerta play amid virus — local media](#) (La petrolera argentina YPF baja drásticamente la producción en un conglomerado de yacimientos clave de Vaca Muerta en medio de la pandemia del coronavirus, según medios de comunicación nacionales). 9 de abril de 2020.

²³ Asamblea de Accionistas de YPF en 2020. [Discurso pronunciado por Guillermo Nielsen](#). 30 de abril de 2020.

²⁴ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de YPF S. A. en el 3T de 2020](#). 12 de mayo de 2020.

²⁵ Ibid.

²⁶ Moody’s. [YPF Sociedad Anónima](#).

²⁷ Upstreamonline. [La petrolera argentina YPF nombra un nuevo CEO mientras la situación en Vaca Muerta empeora](#). 1 de mayo de 2020.

industria petrolera nacional y para YPF... [I]a economía nacional fue particularmente débil, con una reducción del PIB de un 2%, un consumo interno reducido en más de un 5%, una inflación de casi un 54 % y una revalorización [devaluación] de alrededor de un 60%... y por el congelamiento que el anterior Gobierno impuso en agosto.”²⁸

Los socios extranjeros reducen sus inversiones en capital fijo en Vaca Muerta

Dos inversores extranjeros (Chevron y Vista Oil) han anunciado públicamente reducciones drásticas de sus ya reducidos planes de inversión en Vaca Muerta en 2020. Otros cuatro (Shell, ExxonMobil, Total y BP) han anunciado reducciones significativas de sus presupuestos de globales de inversión en capital fijo este año,²⁹ poniendo con ello en duda los planes que había anunciado anteriormente para Vaca Muerta.

- **Chevron**, la primera empresa extranjera que hizo grandes inversiones en Vaca Muerta en 2013, anunció en marzo que reduciría aún más su presupuesto de inversión en capital fijo de 2020 con respecto al nivel anterior, de 16 000 a 14 000 mil millones de dólares. Al anunciar una reducción de otros 2000 millones de dólares durante su conferencia telefónica para los resultados del primer trimestre, la empresa señaló que el recorte de 500 millones de dólares en producción no convencional “incluiría no solo a la Cuenca Pérmica, sino también a Argentina y a Canadá.”³⁰ Esta reducción supone dar marcha atrás a los planes que tenía la empresa a aumentar sus inversiones en Argentina, las cuales “están empezando a contribuir, no en la misma magnitud que la Cuenca Pérmica pero, sin duda, está habiendo un fuerte crecimiento.”³¹
- **Vista Oil and Gas**, que salió a Bolsa en 2019, ha centrado sus inversiones en Vaca Muerta. En 2019 tenía previsto gastar 227 millones de dólares en fracking en la provincia de Neuquén.³² Su presidente, Miguel Galuccio, fue CEO de YPF entre 2012 y 2016.

Vista ha anunciado recientemente una reducción de entre el 50% y el 65% de las inversiones que tenía previstas en Vaca Muerta en 2020 con el fin de proteger la situación de nuestra tesorería y por ende nuestro balance.

²⁸ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de YPF S. A. en el 3T de 2019](#). 6 de marzo de 2020.

²⁹ S&P Global. [Update: 12 oil majors to slash capex by \\$43.6B amid price collapse, coronavirus](#) (Información actualizada: 12 grandes empresas petroleras reducirán 43 600 millones de dólares su inversión en capital fijo ante la caída de los precios por el coronavirus). 7 de abril de 2020.

³⁰ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de Chevron en el 1T de 2020](#). 1 de mayo de 2020.

³¹ SeekingAlpha.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de Chevron en el 4T de 2019](#). 31 de enero de 2020.

³² Secretaría de Energía. [Datos Energía > Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream](#). Consultado el 1 de junio de 2020.

Detuvimos las actividades de perforación y terminación y redujimos nuestros proyectos de inversión en capital fijo para el resto del año.^{33 34} La reducción de la inversión en capital fijo llevó los niveles de gasto a 95 millones de dólares, por debajo de los 300 millones planificados y anunciado en febrero,³⁵ y por debajo de los 2,27 millones gastados en 2019.³⁶ (Tan solo a finales de febrero, antes de que el impacto de la pandemia mundial llevara a la bajada del precio del petróleo, la empresa había planeado volver a arrancar su producción en Vaca Muerta después de suspender su programa de perforación del año pasado debido al congelamiento de precios del combustible impuesto por el Gobierno³⁷).

Vista reduce su inversión en capital fijo a pesar de haber recibido garantías de financiación de 300 millones de dólares de la Corporación para la Inversión Privada en el Extranjero (OPIC por sus siglas en inglés) de EE. UU. en septiembre de 2019 “para catalizar la inversión en una de las industrias clave de Argentina.”³⁸

Según el Ministerio de Energía y Minería de Argentina, que supervisa la producción de petróleo y gas, Vista se ha convertido en el quinto productor de petróleo del país.³⁹ Desde que empezaron a cotizarse en Bolsa, las acciones de la empresa han bajado desde más de 11 hasta 3,28 dólares por acción, lo que supone un aumento del mínimo de abril, cuando una acción se negociaba por menos de 2 dólares.

Los socios extranjeros probablemente seguirán recelosos

Algunas empresas extranjeras no han hecho declaraciones públicas concretas sobre la reducción de sus inversiones en Argentina, pero no han seguido adelante con las inversiones que habían anunciado.

- **Shell y Equinor**, por ejemplo, compraron el 49% de la participación de Schlumberger en un bloque de Vaca Muerta por 355 millones de dólares en

³³ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de Vista Oil & Gas en el 1T de 2020](#). 20 de abril de 2020.

³⁴ Ibid.

³⁵ Buenos Aires Times. [Shale driller Vista Oil & Gas cuts executive salaries amid hopes of rebound](#) (La empresa de perforación de esquisto Vista Oil & Gas recorta los salarios de sus ejecutivos con la esperanza de recuperarse). 1 de mayo de 2020.

³⁶ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de Vista Oil & Gas en el 4T de 2019](#). 27 de febrero de 2020.

³⁷ S&P Global. [Vista bets on Vaca Muerta for 20% oil, gas production growth in 2020](#) (Vista apuesta por Vaca Muerta para un aumento del 20 % de la producción de petróleo y gas en 2020). 27 de febrero de 2020.

³⁸ Embajada de Estados Unidos en Argentina. [OPIC approves financing for energy projects in Argentina](#) (La OPIC aprueba financiación para proyectos de energía en Argentina). 11 de septiembre de 2019.

³⁹ Vista Oil & Gas. [Nosotros](#).

enero.⁴⁰ Posteriormente Shell ha anunciado una reducción de su inversión global en capital fijo desde 25 000 millones de dólares a menos de 20 000 millones, aunque no ha especificado dónde se harían los recortes.⁴¹

- **Total**, que produjo más de una cuarta parte del gas del país en 2019,⁴² y que tiene participaciones en 10 licencias en Vaca Muerta, no ha hecho ninguna declaración acerca de sus planes para aumentar las inversiones allí. La producción de líquidos y gas en Sudamérica representó el 5% de la producción total combinada de líquidos y gas de la empresa.⁴³ En su informe anual de 2019 la empresa señaló específicamente que la producción había “sufrido recientemente por la inestabilidad política o económica” en algunos países, entre ellos Argentina.⁴⁴
- **ExxonMobil** había anunciado planes a mediados de 2019 para continuar con su expansión en Vaca Muerta. En 2015 se la habían otorgado concesiones y la compañía había puesto en marcha un proyecto piloto con “excelentes resultados.”⁴⁵ Tenía previsto invertir 496 millones de dólares en producción no convencional en la provincia de Neuquén en 2019, la segunda mayor inversión que se iba a hacer allí después de la de YPF, que tenía previsto gastar 2140 millones de dólares.⁴⁶ En los planes de explotación a cinco años, Exxon pretendía terminar 90 pozos que producirían 55 000 barriles equivalentes de petróleo por día, e incluirían una planta de producción e infraestructura para la exportación.⁴⁷

Según los datos recopilados por NCS Multistage, una empresa de servicios afincada en Houston, teniendo en cuenta las etapas de fractura, consideras como indicador fiable de la actividad en Vaca Muerta, la actividad de Exxon allí se paralizó después del congelamiento de precios de los combustibles.⁴⁸

En los informes que la empresa presenta anualmente no se suele mencionar su actividad en Argentina, y en sus declaraciones fiscales anuales no se desglosan la producción ni las ganancias correspondientes a Argentina. Por

⁴⁰ S&P Global. [Shell, Equinor buy Schlumberger's stake in Vaca Muerta block](#) (Shell y Equinor comprar la participación de Schlumberger en un bloque de Vaca Muerta). 31 de enero de 2020.

⁴¹ Shell Media Release. [Shell acts to reinforce business resilience and financial strength](#) (Shell toma medidas para reforzar la capacidad de recuperación de su negocio y su solidez financiera). 23 de marzo de 2020.

⁴² Total [Formulario 20-F de 2019](#), pág. 45.

⁴³ Ibid., pág. 86.

⁴⁴ Ibid., pág. 86.

⁴⁵ ExxonMobil. [ExxonMobil proceeds with Argentina expansion project in Vaca Muerta basin](#). (ExxonMobil continúa con su proyecto de expansión en la cuenca de Vaca Muerta en Argentina). 11 de junio de 2019.

⁴⁶ Secretaría de Energía. [Datos Energía > Inversiones en mercado de hidrocarburos upstream](#). Consultado el 1 de junio de 2020.

⁴⁷ ExxonMobil. [ExxonMobil proceeds with Argentina expansion project in Vaca Muerta basin](#). (ExxonMobil continúa con su proyecto de expansión en la cuenca de Vaca Muerta en Argentina). 11 de junio de 2019.

⁴⁸ Según un análisis de NCS Multistage, una empresa afincada en Houston. S&P Global. [La actividad de fracking de Argentina en Vaca Muerta se redujo a cero en abril](#). 5 de mayo de 2020.

ejemplo, en el módulo 10-K de 2019 la empresa mencionó Argentina en tan solo 4 de sus 136 páginas. El único dato significativo fue el de los 72 millones de dólares que la empresa gastó en 2019 en su bloque La Invernada en Vaca Muerta, donde había anunciado planes de expansión. En el contexto de un presupuesto global de inversión en capital fijo de 24 360 millones de dólares en 2019,⁴⁹ sus planes de inversión en Argentina son pequeños. Por ejemplo, en 2018, el último año del que hay datos sobre los niveles de inversión reales, Exxon gastó 273 millones de dólares en producción no convencional en Neuquén, lo que equivale a menos del 2% de la inversión en capital fijo global de la empresa: 19 570 millones de dólares.⁵⁰

Cuando Exxon informó de una pérdida de 610 millones de dólares en el primer trimestre, anunció que sus planes de explotación en Argentina podrían retrasarse como parte de la reducción de un 30% del presupuesto global de inversión en capital fijo de la empresa para este año.

- **Pan American Energy (PAE)**, filial de BP en Argentina, es la segunda productora de petróleo en el país. Tenía prevista una inversión en capital fijo en Vaca Muerta de 400 millones de dólares, en parte con fondos obtenidos mediante una emisión de bonos por valor de 120 millones de dólares a finales de 2019.⁵¹ BP anunció una reducción del 25% de la inversión en capital fijo, de 15 000 millones a 12 000 millones, correspondiendo 1000 millones de esa reducción a la producción no convencional, que ellos denominan “actividad en tierra de ciclo corto.”⁵² Dada la señal enviada por su empresa matriz, PAE podrá optar por reconsiderar sus planes de explotación en Vaca Muerta.
- **Wintershall Dea y ConocoPhillips** se asociaron para explotar activos no convencionales en Vaca Muerta a mediados de 2019. Wintershall, que se fusionó con Dea en 2019, llevaba 40 años activo en Argentina, principalmente como productor de gas. Como socio de ConocoPhillips, Wintershall Dea se centrará en la producción de petróleo en Vaca Muerta.

Empresas extranjeras de petróleo y gas presionan al Gobierno de Argentina para que les dé incentivos

Galuccio, presidente de Vista, ha pedido al Gobierno argentino que desarrolle el potencial de Vaca Muerta, lo cual requerirá “incentivos para exportar o llegar al mercado de exportación. Y creo que también requerirá, o la mayor parte de las

⁴⁹ ExxonMobil. [Formulario 10-K de 2019](#). 26 de febrero de 2020, pág. 70.

⁵⁰ ExxonMobil. [Formulario 10-K de 2018](#). 27 de febrero de 2020, pág. 69.

⁵¹ S&P Global. [Pan American vende bonos para financiar los trabajos de perforación en Vaca Muerta](#). 14 de noviembre de 2019.

⁵² BP. [BP details COVID-19 response and provides market update](#) (BP detalla su respuesta ante la COVID-19 y proporciona información actualizada sobre su mercado). 1 de abril de 2020.

empresas requerirá, alguna forma de acceder a los beneficios derivados de la exportación.”⁵³

Otros inversores extranjeros en Vaca Muerta también han pedido apoyo al Gobierno, ya sea directamente o a través de comentarios a la prensa. Por ejemplo, al anunciar su plan de expansión por Vaca Muerta a mediados de 2019, el vicepresidente senior de Producción No Convencional de Exxon, Staale Gjervick, señaló que “las reformas implementadas por el Gobierno federal y los provinciales han sido de vital importancia para permitir la explotación de la cuenca de Vaca Muerta como uno de los principales recursos energéticos del país.”⁵⁴

Los ejecutivos de Wintershall han criticado con frecuencia las políticas de regulación del Gobierno.⁵⁵ En una conferencia virtual celebrada en marzo el CEO de la empresa, Mario Mehren, señaló que en Argentina, “lo que necesitamos es estabilidad,”⁵⁶ y agregó: **“cuando vemos gobiernos tratando de regular precios, interferir en el desarrollo del mercado, nos preocupamos. Así como cuando vemos cambios rápidos del marco legal o del marco de impuestos y de inversiones.”**

Conclusión

El fracaso de la explotación de Vaca Muerta ofrece al presidente Alberto Fernández, que asumió el cargo en diciembre, una oportunidad única para cambiar de rumbo. Su Administración puede aprender del fracaso de la fracturación hidráulica en la Cuenca Pérmica⁵⁷ y evitar el ciclo de auge y caída que cada vez más parece más de caída que de auge. La validez del argumento a favor de la fracturación hidráulica (en Argentina y en EE. UU.) sigue sin demostrarse.

⁵³ Fool.com. [Transcripción de la conferencia telefónica para presentar los resultados de Vista Oil & Gas en el 4T de 2019](#). 27 de febrero de 2020.

⁵⁴ ExxonMobil. [ExxonMobil proceeds with Argentina expansion project in Vaca Muerta basin](#) (ExxonMobil continúa con su proyecto de expansión en la cuenca de Vaca Muerta en Argentina). 11 de junio de 2019.

⁵⁵ *Según informa el diario Río Negro*, el CEO de Wintershall Dea para Argentina, Manfred Boeckmann, por ejemplo, dio un mensaje claro al Gobierno nacional actual y al Gobierno entrante después de las elecciones de octubre: “[...] un marco regulador más competitivo, mejoras en infraestructuras, acceso a nuevos mercados, una estructura de costos y un régimen tributario más competitivo son necesarios para asegurar un desarrollo sostenible a escala en Vaca Muerta”. [Oil&Gas: Wintershall DEA condiciona el desarrollo masivo de dos áreas de Vaca Muerta](#). 24 de septiembre de 2019.

⁵⁶ Río Negro. [Wintershall Dea: en Argentina “necesitamos estabilidad”](#). 19 de marzo de 2020.

⁵⁷ Las dificultades por las que pasa la Cuenca Pérmica han sido tratadas extensamente en EE. UU. Por ejemplo: Bloomberg. [Shale’s amazing, world-changing, lousy decade](#) (La asombrosa y penosa década del esquisto que ha cambiado el mundo). 27 de diciembre de 2019. IEEFA ha escrito mucho sobre las continuas dificultades de las empresas centradas en la fracturación hidráulica en América del Norte, especialmente en la Cuenca Pérmica. [Actualización de IEEFA: Fracking companies’ 2019 performance signals ongoing crisis](#) (El desempeño de las empresas de fracturación hidráulica en 2019 anuncia una continuación de la crisis). 19 de marzo de 2020.

Sobre IEEFA

El Instituto de Economías Energéticas y Análisis Financiero (IEEFA) realiza investigaciones y análisis globales sobre temas financieros y económicos relacionados a la energía y el medio ambiente. La misión del Instituto es acelerar la transición hacia una economía energética diversa, sostenible y rentable. www.ieefa.org

Sobre los autores

Kathy Hipple

Kathy Hipple, una analista financiera en IEEFA, enseña la secuencia de finanzas para el MBA en sostenibilidad de Bard College y es la socia fundadora de Noosphere Marketing. Hipple ha escrito extensamente sobre finanzas e inversiones sostenibles, responsables, y finanzas de impacto e inversión. Como vicepresidenta en 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. Ella ha servido en varias juntas, incluyendo la nacional Local Search Association y Meals on Wheels del condado de Bennington.

Tom Sanzillo

Tom Sanzillo, director de Finanzas de IEEFA, es autor de varios estudios sobre plantas de carbón, impacto de tasas, análisis de crédito y estructuras de financiamiento público y privado para la industria del carbón. Ha testificado como perito, enseñó sesiones de capacitación financiera de la industria de la energía, y es citado frecuentemente por los medios de comunicación. Sanzillo tiene 17 años de experiencia con la ciudad y el estado de Nueva York en varios puestos directivos superiores de gestión financiera y política. Él es un ex primer contralor adjunto del estado de Nueva York, donde supervisó las finanzas de 1.300 unidades de gobierno local, la gestión anual de 44.000 contratos gubernamentales, y donde supervisó más de \$ 200 mil millones en programas de bonos municipales estatales y locales y un fondo de pensiones de \$156 mil millones.

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.