

VACA MUERTA Y EL DESARROLLO ARGENTINO

balance y perspectivas del fracking



Enlace por la
Justicia Energética
y Socioambiental



Enlace por la Justicia Energética y Socioambiental (EJES) es una articulación de organizaciones involucradas en el debate energético y socioambiental de la Argentina. Enfocados sobre los ángulos económico financieros y de justicia socioambiental para exponer las implicancias ocultas de la obstinación hidrocarburífera. Con el horizonte de una transición hacia fuentes de energías renovables y sustentables, y desde una mirada interdisciplinaria, federal y atenta a los múltiples niveles, pretendemos abordar fundamentalmente el megaproyecto Vaca Muerta teniendo en cuenta las políticas y territorios implicados en el largo plazo.

Más Información:
ejes.org.ar

Autor: Gustavo García Zanotti

Edición: Marco Kofman y Mariana Fernández Massi

Diseño y diagramación: Corpus Comunicación
y Diseño Audiovisual (www.corpus.net.ar)

1. Hidrocarburos no convencionales, 2. Vaca Muerta, 3. Políticas públicas, 4. Financiarización, 5. Divisas

Rosario, Argentina. Mayo de 2020

¡Copie esta obra! Copyleft se lo permite Esta edición se realiza bajo la licencia de uso creativo compartido. Está permitida la copia, distribución, exhibición y utilización de la obra bajo las siguientes condiciones:

Atribución: Reconocer a los autores como fuente.

No comercial: Sólo se permite la utilización de esta obra con fines no comerciales.

VACA MUERTA Y EL DESARROLLO ARGENTINO

balance y perspectivas del fracking

Gustavo García Zanotti¹

Enlace por la Justicia Energética y Socioambiental

Introducción

Discutir el financiamiento de la energía y su sustentabilidad se torna central para el desarrollo económico en la Argentina. En los últimos años, la extracción de recursos energéticos en base a hidrocarburos no convencionales ocupó el centro de este debate. Como antecedente próximo ha sido ampliamente destacada la experiencia norteamericana en torno al boom del fracking durante la última década (Rogers, 2013). Observando esta experiencia, el *Institute for Energy Economics and Financial Analysis* resaltó la necesidad de financiamiento de un conjunto de 29 empresas petroleras especializadas en hidrocarburos no convencionales: “Desde su creación, el sector del fracking no ha logrado producir suficiente efectivo para satisfacer su voraz apetito por el financiamiento. **Desde 2010 hasta 2018, las compañías tuvieron un flujo de efectivo negativo agregado de US\$ 181 mil millones.** Debido a sus flujos de efectivo negativos, **muchas compañías de petróleo y gas han recurrido a la deuda y a la emisión de capital para mantener sus negocios a flote**” (traducción propia, la negrita es nuestra, Williams-Derry et al., 2018, pág. 2). Esta afirmación nos alerta sobre la necesidad de financiamiento en forma continua que poseen los proyectos productivos, y por ende, sobre una posible exposición al sobreendeudamiento de las compañías.

En este espacio nos queremos adentrar en las discusiones sobre “el financiamiento para el desarrollo”, un tema sumamente importante para los países en desarrollo (véase UNCTAD, 2012; CEPAL, 2018). Dichos países necesitan ingentes capitales para posibilitar un cambio estructural en sus matrices productivas. Sus estructuras productivas desarticuladas conllevan la necesidad de importar bienes que no son producidos fronteras adentro. En contextos de carencia de divisas, el crecimiento de estos países se verá perjudicado, provocando efectos negativos sobre el empleo, los salarios, la productividad, la distribución del ingreso y la pobreza. Disponer de energía en forma abundante y barata se torna esencial para posibilitar un sendero de desarrollo.

La Inversión Extranjera Directa (IED) es una de las posibles fuentes de financiamiento para el desarrollo. La mayoría de los gobiernos consideran a la entrada de capitales externos como una certificación de buena salud de las economías. En este sentido, se ha tendido a idealizar los efectos de la llegada de inversiones desde el exterior en torno al empleo, los ingresos tributarios y el crecimiento económico. Sin embargo, el comportamiento del capital en pleno Siglo XXI dista de poseer propiedades positivas indiscutidas como sus benefactores aseguran. El denominado “efecto derrame” sobre toda la población de un territorio suele tener alcances muy reducidos en cualquier país y, especialmente, en países periféricos (Konings, 2001; Agénor y Montiel, 2015; Prasad et al., 2007; Carkovic y Levine, 2005). En el sector petrolero, los gobiernos pueden profundizar este “derrame” a través de políticas tributarias. De esta forma, los Estados -en todos sus niveles- logran captar rentas sobre el sector petrolero. Esta captura de rentas es potenciada por su participación en el sector a través de las empresas petroleras estatales (UNCTAD, 2014a; Gómez Sabaini et al., 2017).

La libre movilidad de los capitales termina invirtiendo la dirección originada en las inversiones. Las transferencias desde las periferias hacia el centro ocurren por dos razones principales. En primer lugar, debido a las prácticas de fuga de capitales. En términos prácticos, llamamos fuga a toda salida de divisas que no posea un justificante productivo. Estas salidas de capitales profundizan la falta de divisas incrementando la necesidad de recurrir al endeudamiento externo.

1 Dr. en Desarrollo Económico (UNQui), Lic. en Economía (UNR), Becario Postdoctoral CONICET.

En segundo lugar, en el capitalismo actual, la entrada de inversiones extranjeras suele tomar la forma de préstamos desde el exterior. Estos préstamos son llevados a cabo entre empresas del mismo grupo o conglomerado económico (en este caso, la empresa acreedora y deudora comparten el mismo controlante), es decir, son préstamos intra-firma. Estos préstamos poseen una serie de efectos negativos sobre el desarrollo. En primer lugar, la inversión deviene en deuda, y como tal, habrá que hacer frente al pago de su amortización una vez que se produzca el vencimiento. En segundo lugar, las tasas de intereses cobradas por los préstamos remitidos hacia los países en desarrollo suelen ser elevadas producto del riesgo de no pago de los pasivos (default). A través de estas tasas de interés, las compañías endeudadas reducen sus ganancias y erosionan la base de sus pagos de impuestos en los países periféricos elevando las ganancias financieras del mismo grupo económico en el exterior. Por último, frente a una elevada necesidad de endeudamiento empresarial, el sistema financiero internacional adquirirá un poder económico determinante. Será éste quien determine la finalidad y condiciones del financiamiento, la rentabilidad necesaria de los proyectos productivos, y la forma por la cual entran y salen los capitales.

Los ciclos de endeudamiento externo pondrán en peligro el balance cambiario siempre y cuando el destino de los préstamos no permita generar nuevos ingresos de divisas (UNCTAD, 2015). La presión sobre los sistemas cambiarios de los países periféricos ocurre por varias razones. En primer lugar, a la salida de divisas por intereses se le suma la repatriación de los capitales prestados en cuanto se produce su vencimiento. En segundo lugar, en caso de producirse una crisis por sobreendeudamiento, existirá el riesgo de socialización de los pasivos a través de rescates estatales. En tercer lugar, las deudas externas pueden llegar a ser explosivas en caso de producirse una devaluación. En los episodios devaluatorios se necesitarán de mayores ingresos en moneda nacional para sortear las deudas en moneda extranjera. Un cuarto elemento que profundiza la vulnerabilidad de las economías receptoras de estas inversiones se vincula al diferimiento de conflictos en torno a estas deudas. Los juzgados internacionales como el CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones) y la Cámara Internacional de Comercio poseen un sesgo favorable a los intereses privados en detrimento de la soberanía de los países en desarrollo (UNCTAD, 2014b).

El desarrollo productivo en Vaca Muerta trajo expectativas de convertirse en una locomotora para el crecimiento en base a los hidrocarburos. Estos debates se producen en el contexto de la última globalización, por medio de la popularización del concepto de Cadenas Globales de Valor (CGV) (Gereffi, 2014; Gereffi y Fernandez-Stark, 2011). Las agencias internacionales entienden a las CGV como una vía hacia el desarrollo para países que no lo son. Según estas ideas, los países periféricos podrán abrazar la globalización e insertarse en el segmento productivo que les resulte conveniente (Fernández, 2015; Werner et al., 2014). El primer paso para dar el gran salto comprende la especialización sobre aquellas ramas de actividad en la cual el país periférico presente una elevada dotación relativa de factores productivos, ya sea vinculada a los recursos naturales, o bien, basada en la disponibilidad de mano de obra barata (véase Marín, 2016; Pérez et al., 2014). Paulatinamente, el ascenso en la cadena de valor se deberá realizar a través de la incorporación de mayores capacidades tecnológicas sobre los senderos productivos escogidos. De esta forma, los países en desarrollo podrán ir ascendiendo en actividades cada vez más complejas y de mayor valor agregado. En este sentido, se suele pensar que existirá desarrollo económico para todo país que esté dispuesto a abrir sus fronteras y permita atraer capitales, siendo la globalización, sinónimo de crecimiento y mayores niveles de empleo. De este modo se legitimó la irrupción de la última globalización y se erigieron nuevas formas de organización de la producción que implicaron la desintegración de las estructuras productiva nacionales (véase Arend, 2015; Tregenna, 2015).

En relación con el punto anterior, la creación y consolidación de guaridas fiscales resultó en un mecanismo esencial para el armado de las CGV. Los países de baja tributación ordenan y centralizan los movimientos comerciales y financieros (UNCTAD, 2014b). Las guaridas fiscales se encuentran en la centralidad del proceso de mundialización y financiarización del capital. El control de las filiales y las relaciones entre acreedor-deudor son centralizados a través de dichas estructuras y gran parte de las ganancias corporativas de las empresas en países en desarrollo terminan siendo absorbidas por aquellas firmas en países de baja tributación, erosionando la capacidad contributiva de estas unidades productivas en los países donde producen.

Es por ello, **el objetivo de este informe** consiste en enumerar las problemáticas y desafíos que posee el proyecto productivo de Vaca Muerta en el desarrollo económico argentino a través de la constatación del desempeño de las empresas que más invirtieron hasta el momento en dicha formación: YPF y Tecpetrol. La primera de propiedad del Estado en un 51% de su capital accionario, en tanto la segunda comprende a capitales extranjeros (italo-argentinos).

1. Contexto del sector

La explotación de los hidrocarburos no convencionales en Argentina posee dos antecedentes marcados. Uno de índole nacional, debido al deterioro de la balanza comercial por el aumento de las importaciones energéticas, y otro de índole internacional, asociado al desarrollo de la técnica del fracking (principalmente en EEUU). De esta forma, la formación no convencional de Vaca Muerta surgió en el debate público como una posible solución a los problemas energéticos y económicos del país. Dicha formación de hidrocarburo no convencional se ubica en el sur argentino en las provincias de Neuquén, Río Negro, La Pampa y Mendoza, y según *U. S. Energy Information Administration* (2013), la misma coloca a la Argentina en la segunda economía con mayores reservas de shale gas (luego de China) y la cuarta en shale oil (luego de Rusia, EEUU y China).

Para el año 2011, Argentina comenzó a mostrar déficit en la balanza comercial del sector energético (Barrera et al. 2015). Debido a la falta de inversión sectorial, la restricción externa se fue agravando con el correr de los años. Para ese entonces, la estrategia de acumulación de la mayor empresa petrolera YPF-Repsol -vinculada a la fuga de capitales y la escasa inversión productiva- se tornó en un obstáculo para el kirchnerismo, el cual buscaba "crecimiento con inclusión social" (véase Cantamutto 2016, Pérez Roig 2016). El sector petrolero no acompañó el crecimiento general del país con inversiones productivas. El resultado de los bajos niveles de inversión redundó en incrementos de las importaciones de hidrocarburos. Como respuesta a esta situación, se produjo la estatización parcial de YPF en conjunto a la firma del contrato entre esta última y Chevron.

Tras la nacionalización de YPF en el año 2012, las inversiones en la formación de hidrocarburos no convencional de Vaca Muerta se incrementaron exponencialmente. En efecto, la empresa conducida por el Estado procuró asociarse con inversionistas privados que aportarían tecnología y financiamiento para dicho crecimiento productivo. Entre ellos, el primer proyecto masivo de inversiones se realizó en el bienio 2014-2015 y abarcó al acuerdo de YPF-Chevron en el área Loma Campana. Más tarde, el despliegue de las inversiones en Vaca Muerta fue complementado con el desarrollo del área Fortín de Piedra durante los años 2017-2018 a través de la empresa Tecpetrol (del grupo Techint). De esta forma, a pesar del cambio de rumbo por parte de un gobierno neo-conservador como el de Cambiemos, las inversiones en Vaca Muerta no cesaron.

El financiamiento para desarrollar las inversiones en los proyectos fue importante. Mientras el acuerdo entre YPF-Chevron se inició en el año 2014 cubriendo una inversión de US\$ 3.270 millones en el bienio 2014-2015 y representando un 4% de la producción de petróleo en el año 2015; las inversiones de Tecpetrol alcanzaron US\$ 1.115 millones en el bienio 2017-2018 y abarcaron un 6% de la producción total de gas en Argentina (según datos de la Secretaría de Energía y Minería, Presidencia de la Nación). Estas inversiones comprendieron proyectos energéticos con ciertas diferencias. Por un lado, el kirchnerismo sostuvo el autoabastecimiento a través de la empresa estatal y caracterizó a Vaca Muerta como un activo estratégico. Mientras tanto, el gobierno de Cambiemos pretendió desplazar a la principal empresa de bandera con el objetivo de transformar a los recursos hidrocarburíferos en un *commodity*.

Respecto a los subsidios estatales, en el año 2013 se implementó el Programa de estímulo a la inyección excedente de gas natural (Resolución 1/2013 de la Comisión de Planificación y Coordinación Estratégica del Plan Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas) con el fin de mantener en un nivel elevado el precio percibido por las empresas productoras en Vaca Muerta. El programa permitió retribuir la producción creciente a US\$ 7,5 MM BTU². Particularmente, este programa fue funcional a las inversiones llevadas a cabo en el acuerdo entre YPF-Chevron. En este sentido, "YPF considera que las nuevas medidas [del gobierno nacional] han ayudado a atraer socios estratégicos para el desarrollo de su base de recursos no convencionales, tales como Chevron [...] (YPF, pág. 127). A esto habría que sumarle el Régimen de Promoción de Inversión para la Explotación de Hidrocarburos (Decreto 929/2013). Las empresas beneficiadas por el mismo podrían exportar su producción con alícuotas del 0% en retenciones. Al mismo tiempo, permitió la libre disponibilidad de dichas divisas y, por lo tanto, se buscó la exportación de hidrocarburos con el fin de aliviar la restricción externa.

Con la llegada del gobierno de Mauricio Macri, se produjeron cambios sobre los actores en juego dentro del sector. Por ello, el gobierno no prorrogó el programa de estímulo antes comentado el cual beneficiaba a YPF, y creó uno nuevo con la intención de desplazar a este último y dinamizar las inversiones de actores privados. El nuevo subsidio denominado Programa de Estímulo a las Inversiones en Desarrollos de Producción de Gas Natural de Reservorios no Convencionales (Resolución 46-E/2017) permitió el ingreso a nuevos actores, posicionando a estos entre los nuevos ganadores del sector. Como resultado, en el año 2018, la empresa Tecpetrol concentró gran parte del nuevo subsidio. Además, se implementó un sendero creciente del precio del gas en boca de pozo que benefició a las petroleras en su conjunto (véase Resolución 212 – E/2016).

2 En el año 2013, el precio de referencia del gas en EEUU (Henry Hub) se mantuvo entre US\$ 3 y 4 MMBTU. En tanto, en el mismo año el gas natural importado por Bolivia se encontraba en unos US\$ 10 MMBTU, mientras el Gas Natural Licuado US\$ 17 MMBTU. En este sentido, resultó conveniente el subsidio para dicho año. Sin embargo, el valor del subsidio se mantuvo cuando estos valores bajaron a US\$ 4 MMBTU y US\$ 5,7 MMBTU, respectivamente en el año 2016.

2. ¿Cuáles pueden ser las fuentes de financiamiento para una empresa?

Las empresas poseen tres formas de financiar sus inversiones productivas:

2.1. **Auto-financiamiento:**

En este caso la empresa destinará fondos propios que le pertenecen, y por lo tanto, no significarán una devolución en un futuro. Estos fondos a su vez pueden provenir de:

A. **Por medio de su propia ganancia.**

En este caso la empresa hará frente a sus inversiones productivas futuras con ganancias acumuladas de períodos pasados. Desde ya, la ganancia corporativa deberá ser lo suficientemente grande como para financiar dichos destinos productivos.

B. **Desinversión.**

La empresa en cuestión podrá auto-financiar mayores inversiones a través de la venta de activos que considera poco estratégicos. Es decir, los fondos provenientes de una desinversión son destinados a la adquisición de activos valiosos para la empresa.

C. **Mercado de capitales**

(incremento del capital social de la firma). La firma podrá emitir acciones en el mercado de capitales. Las acciones de una empresa comprenden pequeñas participaciones de la propiedad de la misma. Cuando la firma emite acciones deberá estar dispuesta al ingreso de nuevos accionistas, los cuales pueden llegar a disputar poder político sobre los viejos accionistas. Es por ello que en muchos casos las firmas son reticentes a realizar dicha operación.

2.2. **Préstamos (endeudamiento):**

estos se efectúan cuando la empresa obtiene obligaciones financieras. A su vez el endeudamiento puede provenir del:

A. **Sistema financiero.**

En este caso un Banco destinará fondos a la empresa a través de una línea de crédito. En reiteradas oportunidades las grandes empresas obtienen préstamos sindicados. Esto ocurre cuando el préstamo es demasiado abultado para ser solventado por una única entidad financiera. En estos casos se recurrirá a un consorcio de bancos para hacer frente a la inversión de la empresa.

B. **Mercado de capitales.**

La empresa en cuestión podría emitir deuda a través de bonos corporativos. En este caso los acreedores se encontrarán pulverizados en múltiples manos.

C. **Préstamos intra-firma:**

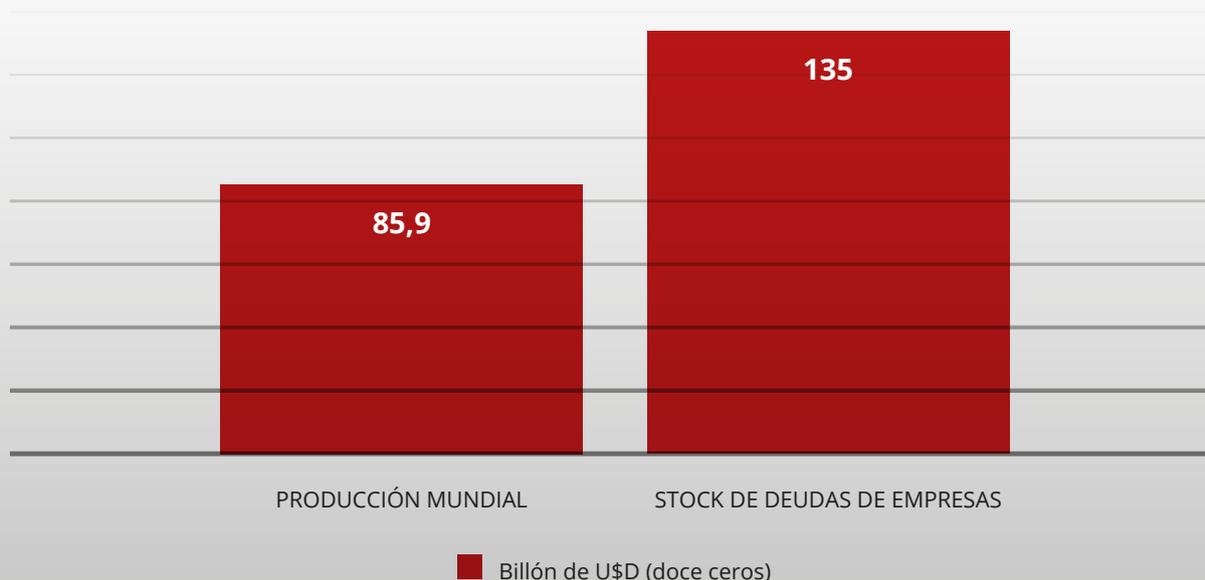
la empresa en cuestión accederá a una línea de préstamo proveniente de otra empresa del mismo grupo o conglomerado económico. En este caso tanto el deudor como el acreedor se encuentran controladas por el mismo propietario.

2.3. **Subsidios estatales.**

Como veremos el sector petrolero suele acceder a una tercera fuente de fondeo y financiamiento, estamos hablando de los diversos subsidios otorgados por el Estado. Un subsidio es un beneficio en dinero en efectivo con el fin de incrementar la inversión productiva y estimular la producción. En general estos beneficios poseen objetivos productivos que la empresa beneficiaria debe cumplir para ser acreedora del mismo.

Recuadro 1. Problemáticas para el Desarrollo Económico: la deuda es parte constitutiva del capitalismo actual.

Figura N°1: Producción bruta mundial de bienes y servicios, y stock de deuda de las empresas financieras y no financieras a nivel mundial en billones de US\$, año 2018.



Fuente: Elaboración propia, Banco Mundial e Instituto de Finanzas Internacionales.

En el año 2018, la producción mundial fue de US\$ 85 billones (´trillions´ en inglés). El endeudamiento de todas las corporaciones financieras y no financieras alcanzó en el mismo año el valor de US\$ 135 billones (´trillions´ en inglés). La producción mundial de un año no alcanza para cubrir los pasivos de estas compañías.

Cabe destacar que el endeudamiento de las corporaciones no necesariamente está destinado a la inversión productiva. Dicho endeudamiento puede servir para adquirir activos y empresas ya existentes, así como también, para fugar capitales, o para desarrollar inversiones financieras. Todos estos últimos destinos mencionados permiten acelerar la obtención de ganancias en el corto plazo, en detrimento del incremento de las capacidades productivas por medio de inversiones en máquinas y herramientas

3. ¿Qué hay que financiar?

El gasto de perforación, ya sea por el alquiler de equipamiento, compras de software, perforadoras, etc., constituye la principal inversión productiva de una compañía petrolera. El monto total de inversión productiva necesaria depende de: a) el costo de perforación, b) la cantidad de pozos necesaria para alcanzar una producción objetivo, c) la evolución de la productividad de los pozos a lo largo del tiempo. Este último punto resulta muy relevante. Se entiende por productividad a la cantidad de hidrocarburos que pueda extraerse durante una unidad de tiempo determinada. Un pozo petrolero posee una vida útil, y con ella, una curva de producción, la cual no será la misma a lo largo del tiempo. Por lo general, los pozos petroleros jóvenes pueden incrementar su producción fruto al aumento de presión en el subsuelo. Sin embargo, cuando el pozo petrolero envejece, la producción que puede extraerse del mismo irá disminuyendo.

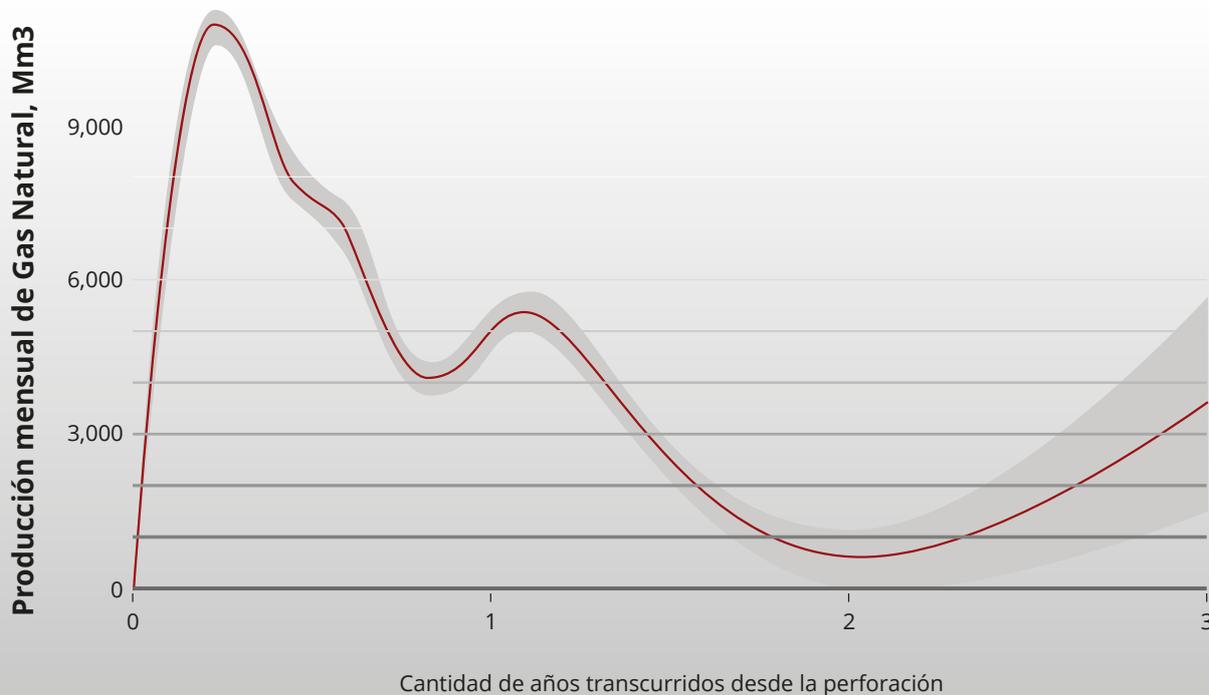
Pozos petroleros muy productivos y con lento envejecimiento implicarán menores inversiones en perforación. En caso contrario, cuando el período de juventud de un pozo dura poco tiempo y su estadio de vejez comienza en forma precoz, será necesario perforar pozos en forma continua para que la producción total de la empresa se incremente en el tiempo. Este hecho demandará financiamiento en el mediano-largo plazo. Generalmente este es el caso de los pozos no convencionales.

En definitiva, mayores demandas de financiamientos comprenden una problemática y un desafío para países en desarrollo. Las líneas de financiamiento para países en desarrollo son reducidas, y a un costo que suele ser elevado. Por otro lado, en caso que el auto-financiamiento sea la forma buscada de

fondear la inversión, los consumidores de dichos hidrocarburos (industrias, transporte, comercios, hogares), deberán pagar un precio elevado y serán quienes financien esos niveles de inversión.

Recuadro 2. Problemáticas para el Desarrollo Económico: Productividad de los pozos en Vaca Muerta

Figura 2: Empresa Tecpetrol, área de Fortín de Piedra, Neuquén, Argentina: Productividad media en gas natural Mm3 de los pozos no convencionales a lo largo de los años, y su intervalo de confianza (área gris).



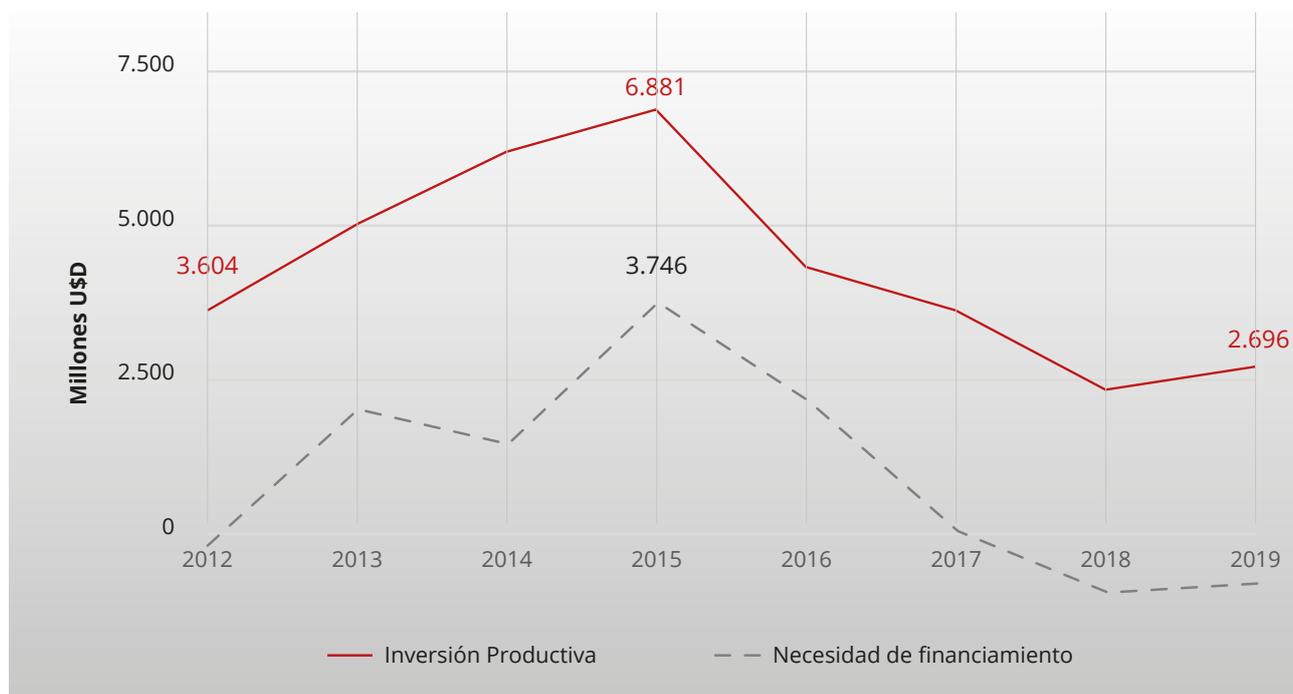
Fuente: Elaboración propia, Secretaría de Energía de la República Argentina.

Como se puede ver en la figura, la productividad esperada de los pozos no convencionales en Vaca Muerta muestra un período de incremento de la producción (juventud) que dura alrededor de 3 meses. Luego de ser perforado un pozo, se espera que estos alcancen su cima en 90 días, para luego reducir su productividad a lo largo del tiempo. Al año de alcanzar la cima se espera que el pozo produzca un 40% de lo que lo hacía con anterioridad. A los dos años de perforación, el pozo producirá sólo el 2% de la producción de su cima. Después de la perforación se suele intentar revivir aquellos pozos maduros para que estos sean productivos por un período más largo. Esto lo vemos con claridad en la segunda cima luego de transcurrido el año de perforación.

4. ¿Las empresas generan flujos de caja para solventar su propia actividad de inversión?

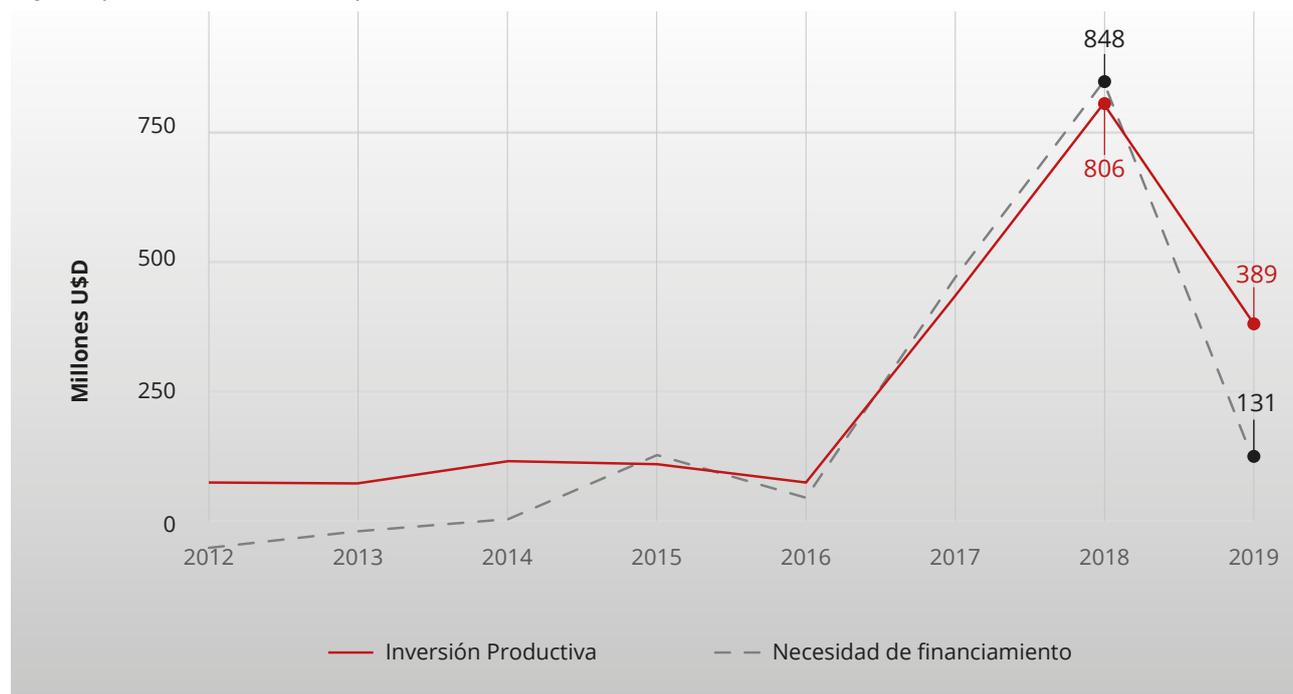
Las empresas petroleras necesitan de financiamiento para incrementar la inversión por la actividad de perforación. Sin embargo, estas no son capaces de generar un flujo de autofinanciamiento que permita sostenerla. El indicador de necesidad de financiamiento de una empresa expresa cuánto de sus inversiones no logran ser cubiertas con sus propias cajas. Como se puede ver en las Figuras 6 y 7, las empresas YPF y Tecpetrol tuvieron elevadas necesidades de financiamiento en aquellos años que incrementaron sus inversiones. Nuevamente, para YPF (años 2014-2016) y Tecpetrol (2017-2018), sus cajas no permitieron soportar los incrementos de inversión.

Figura 3. YPF: Necesidad de financiamiento (diferencia entre la inversión productiva y el flujo de caja disponible) e inversión productiva en millones US\$, 2012-2019.



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Figura 4. Tecpetrol: Necesidad de financiamiento (diferencia entre la inversión productiva y el flujo de caja disponible) e inversión productiva en millones US\$, 2012-2019.



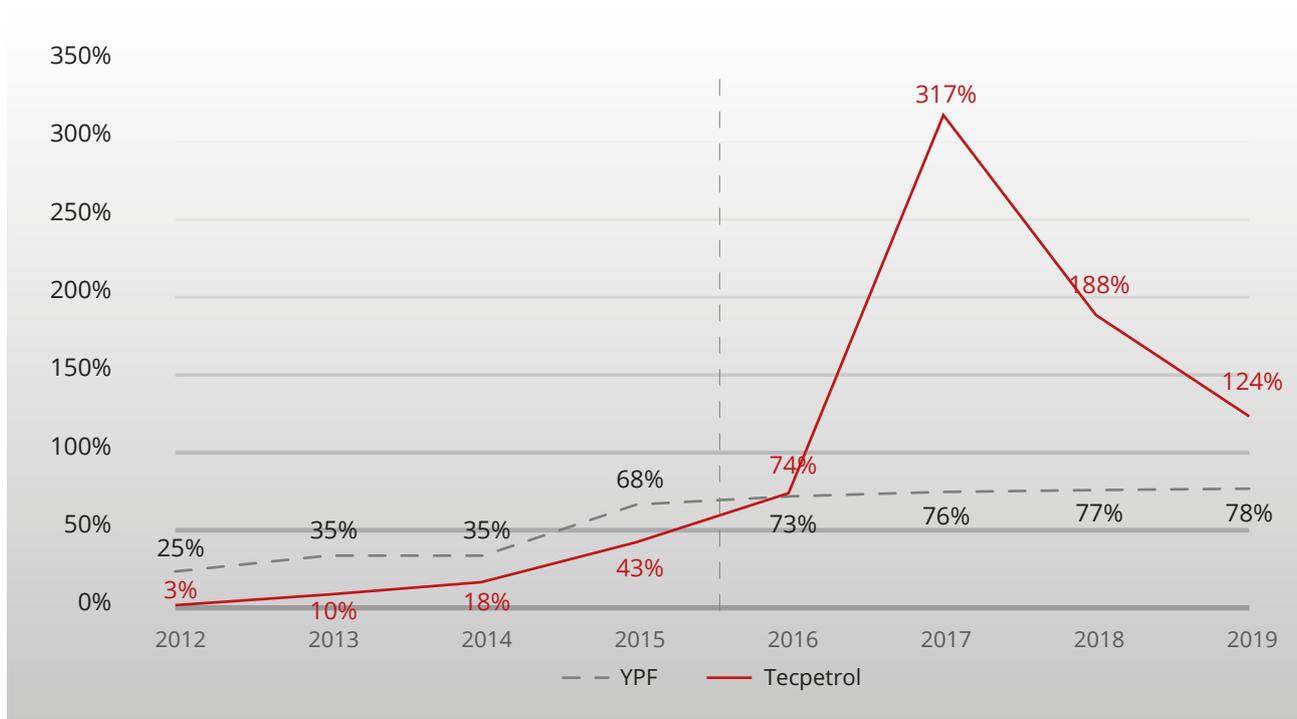
Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Recuadro 3. Problemáticas para el Desarrollo Económico: dependencia al financiamiento por fuera de la empresa
 Un proyecto de inversión debe contemplar un primer estadio con cierto nivel de necesidad de financiamiento (dependiendo de su facturación), que podría prolongarse hasta que el mismo madure y logre generar ingresos suficientes para pagar las deudas. Se entiende que un proyecto de inversión se encuentra en un estado de madurez cuando los ingresos que se obtienen resultan ser mayores a los gastos que necesita para su reproducción. Sin embargo, existe una posibilidad que todo evaluador de políticas debe contemplar: ¿qué pasaría si el proyecto nunca arroja beneficios para hacer frente a las deudas asumidas? Esto fue lo que ocurrió en el sector petrolero norteamericano, y a diferencia de la situación de Estados Unidos, un país en desarrollo nunca podría “imprimir” las divisas que necesitaría para afrontar esas deudas.

5. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento en Vaca Muerta?

La principal fuente de financiamiento de las empresas que más invirtieron en Vaca Muerta provino del endeudamiento. La firma YPF comenzó a invertir fuertemente en el período 2014-2015 en el área de Loma Campana. Como se puede ver en la Figura, su nivel de endeudamiento aumentó considerablemente y luego se mantuvo estable. De igual forma, las mayores inversiones de Tecpetrol se realizaron a partir del año 2017, financiadas por préstamos que incrementaron el nivel de endeudamiento de la firma.

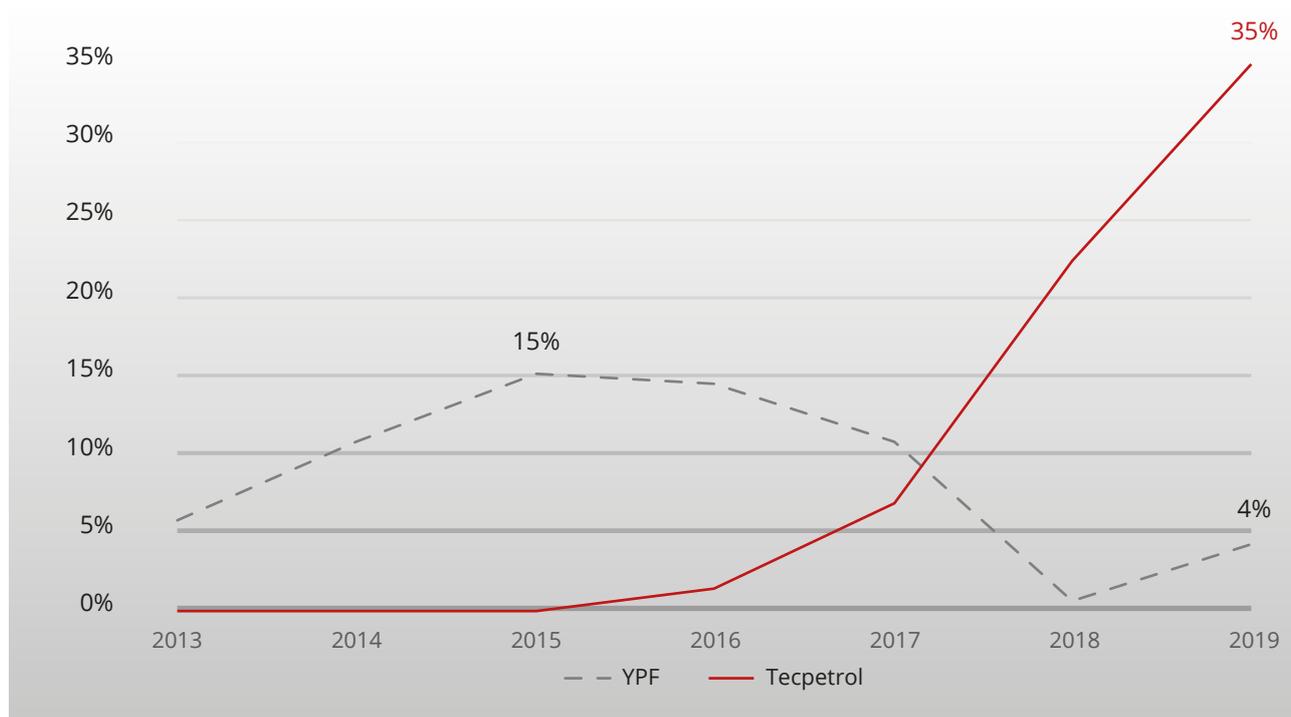
Figura 5: YPF y Tecpetrol: nivel de endeudamiento como la relación entre el stock de deudas financieras y ventas de las firmas, en % (2012-2019).



Fuente: Elaboración propia, balances contables, varios años.

Otra fuente de financiamiento utilizada fueron los subsidios estatales. Estos subsidios alcanzaron entre el 15-30% de la facturación de las petroleras. Nuevamente cabe mencionar que las mayores inversiones de YPF se realizaron en el año 2014-2015, mientras que las de Tecpetrol ocurrieron en 2017-2018.

Figura 6. YPF y Tecpetrol: subsidios estatales recibidos sobre la facturación empresarial, en % (2012-2019).



Fuente: Elaboración propia, balances contables, varios años.

Recuadro 4. Problemáticas para el Desarrollo Económico: dependencia en el acceso al financiamiento

Uno de los desafíos que posee el sector energético argentino consiste en mejorar las fuentes sobre las cuales se sostiene su financiamiento. Como país periférico, existe una elevada posibilidad de que las fuentes de financiamiento mencionadas se conviertan en una relación de dependencia. Es decir, estas pueden convertirse en una verdadera trampa del subdesarrollo para el largo plazo.

La pregunta que deberíamos hacernos es ¿cuál podría ser la mejor opción de financiamiento posible? La elección de ciertas fuentes, y el descarte de otras, es el resultado de los diversos poderes económicos en pugna. Por un lado, se encuentra el sistema financiero internacional que presiona por incidir en la matriz productiva a través de los mecanismos de endeudamiento. Por otro lado, el Estado necesita del desarrollo energético para el bienestar de la población y, por ende, se encuentra presionado para otorgar subsidios a las empresas petroleras. Cabe diferenciar entre las consecuencias de subsidiar a una empresa privada o a una estatal. En este último caso el cuadro general de ganadores y perdedores suele verse compensado: el Estado le otorga un subsidio a una empresa del Estado.

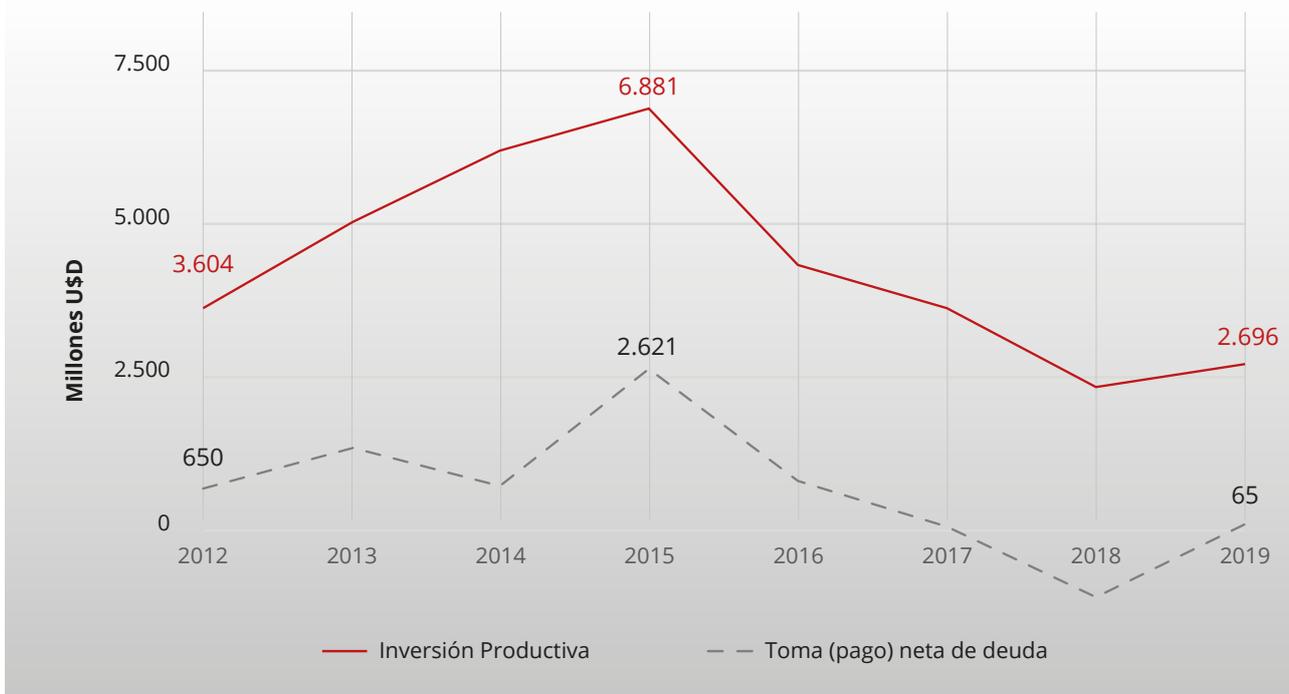
En segundo lugar, se suele decir que es necesario “vivir con lo nuestro”. Países en desarrollo como la Argentina poseen cuantiosos activos fugados en el exterior. Estos últimos fueron generados por el trabajo de todos sus habitantes, siendo desaprovechados en su empleo para el desarrollo económico y productivo. “Vivir con lo nuestro” está, por la práctica de la financiarización y por las legislaciones internacionales en materia financiera, en los hechos, vedado para los países periféricos.

6. ¿Cuánto financiamiento asumieron las empresas?

6.1. Endeudamiento

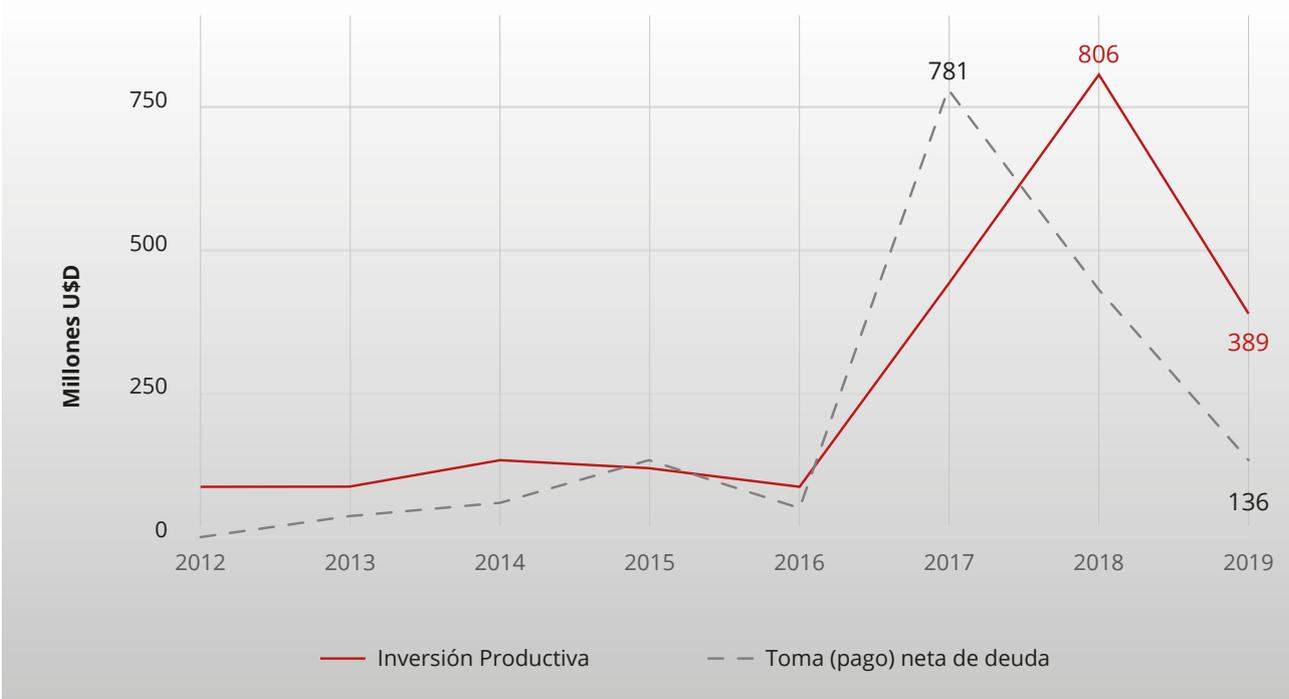
Dado que las empresas no lograron generar un flujo de caja para afrontar sus inversiones, debieron endeudarse. Las deudas asumidas por las empresas (YPF y Tecpetrol) se incrementaron a medida que lo hicieron sus inversiones. Cabe destacar que las deudas financieras cubrieron la mayor parte de la necesidad de financiamiento de las empresas.

Figura 7. YPF: toma de deudas netas e inversión productiva, en millones US\$ (2012-2019).



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Figura 8. Tecpetrol: toma de deudas netas e inversión productiva, en millones US\$ (2012-2019).



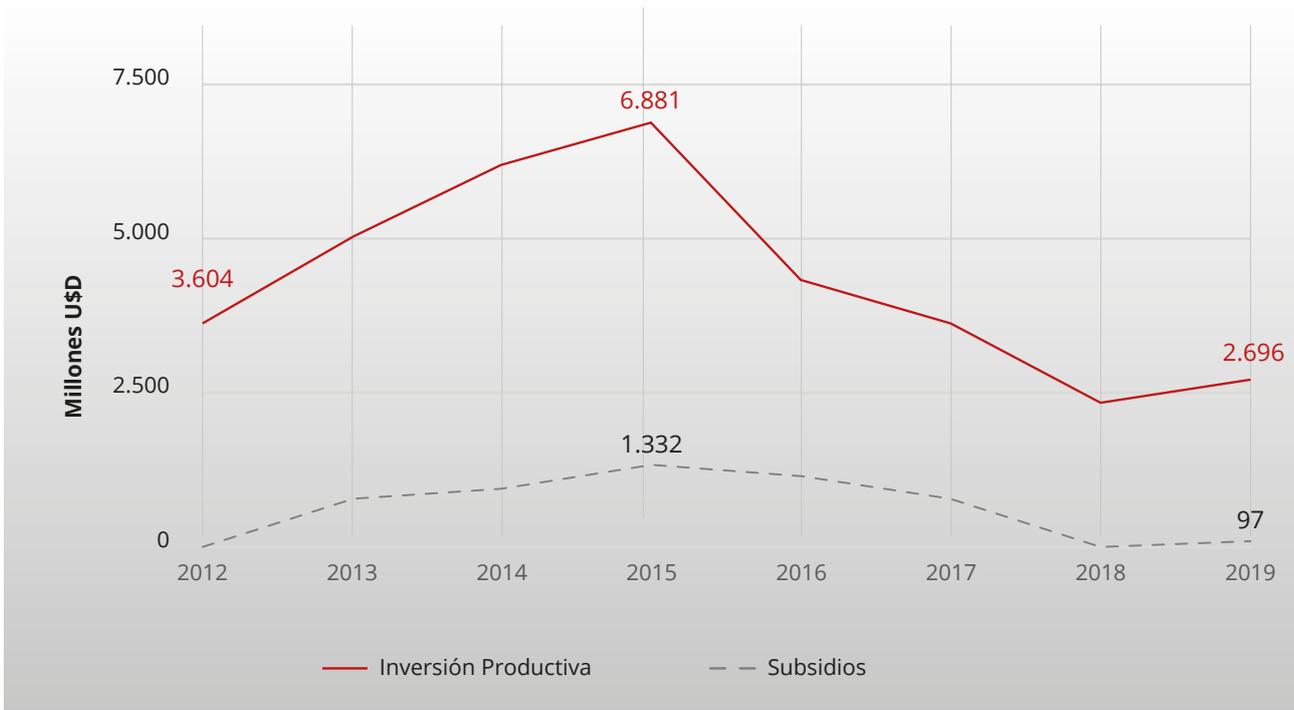
Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

6.2. Subsidios

En ambas empresas estudiadas existió un elevado nivel de correlación entre los subsidios otorgados y el nivel de inversión. Cuando la inversión aumentó, también lo hicieron los mencionados subsidios.

Los beneficios económicos trataron de estimular la producción de las empresas por medio de objetivos productivos y con premios para aquellas empresas que logren cumplirlos. Dichos subsidios fueron otorgados en pesos argentinos indexados al tipo de cambio, aunque en algunos casos estos fueron cobrados en bonos del Estado nominados en dólares.

Figura 9. YPF: subsidios recibidos e inversión productiva en millones US\$ (2012-2019).



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Figura 10. Tecpetrol: subsidios recibidos e inversión productiva en millones US\$ (2012-2019).



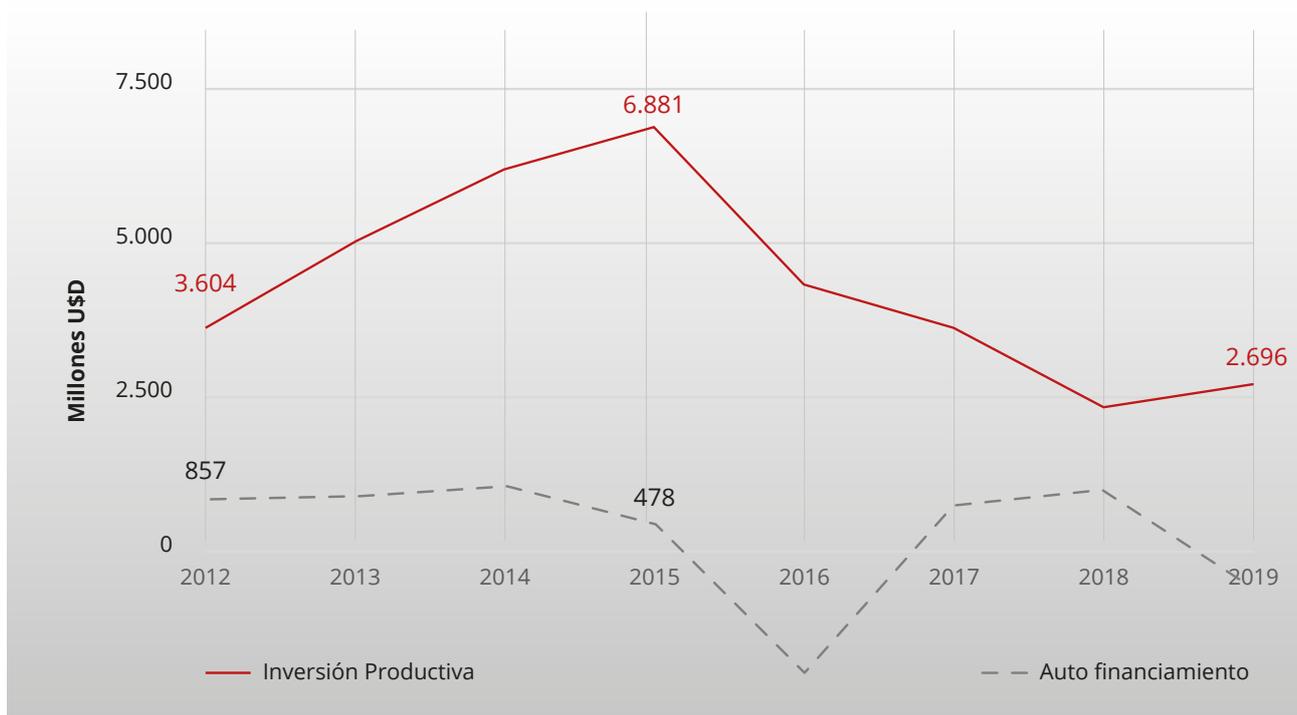
Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

6.3. Auto-financiamiento

Por último, las ganancias de las empresas no tuvieron una correlación acorde a la evolución de las inversiones productivas. En los procesos de tomas de decisiones de inversión, las empresas suelen tener en cuenta la evolución de las ganancias de los períodos previos. Los consejos de administración de las firmas realizan reservas sobre las ganancias acumuladas para poder hacer frente a las inversiones futuras. Cuanto mayor sean estas reservas, podrán recurrir en menor medida al endeudamiento, y dado que aquella opción no posee costo, podrán invertir mayores capitales.

Dicha falta de correlación entre las inversiones y el auto-financiamiento puede deberse a múltiples causas. En primer lugar, los proyectos no han madurado y, por ende, no permitieron obtener mayores beneficios. Es decir, el proyecto productivo no resultó ser tan rentable como se esperaba en un corto-mediano plazo. En segundo lugar, los costos de endeudamiento pueden haber consumido gran parte de la ganancia operativa (por la actividad principal) y, por lo tanto, las ganancias netas (luego del pago de dicho endeudamiento) no crecieron de la forma esperada. En tercer lugar, podría deberse a causas sectoriales y/o macroeconómicas ajenas al comportamiento de las empresas: precio de los hidrocarburos, tipo de cambio, tasa de interés, etc.³

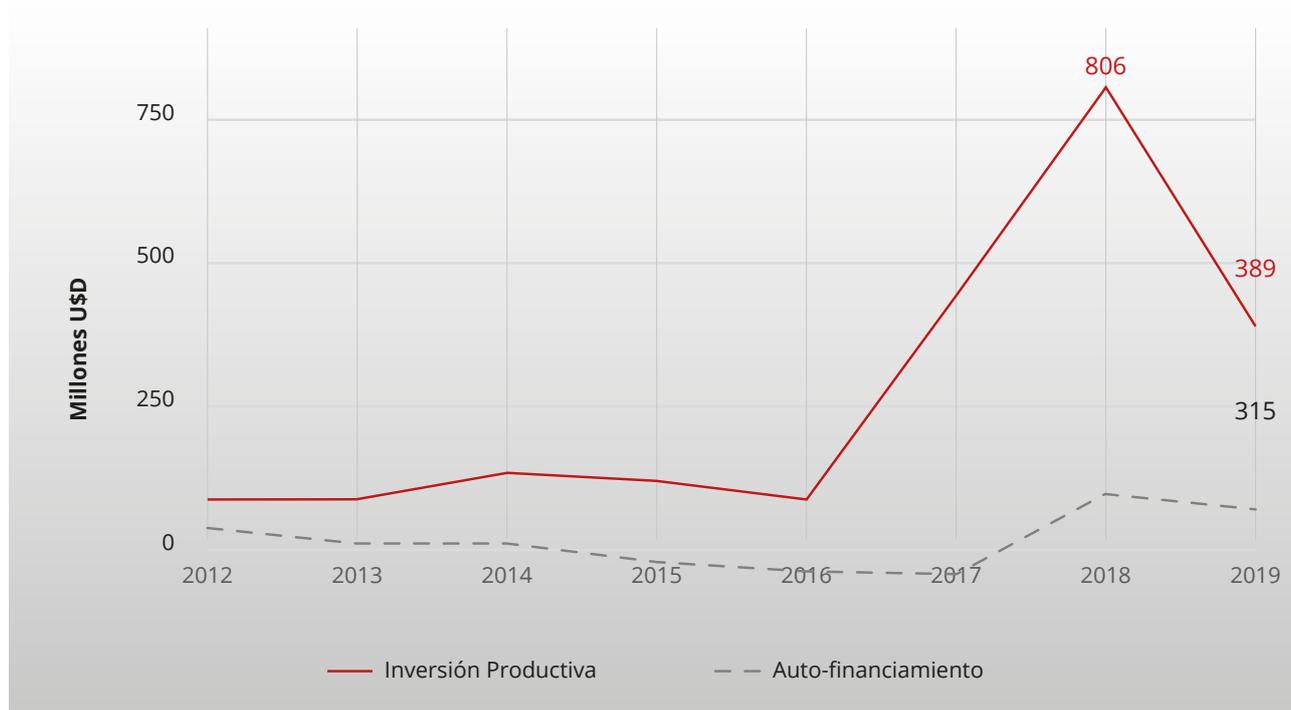
Figura 11. YPF: auto-financiamiento (ganancias del ejercicio) e inversión productiva en millones US\$ (2012-2019).



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

³ Particularmente las ganancias de YPF en la etapa del gobierno de Cambiemos no evolucionaron positivamente debido al contexto general de estancamiento económico y en particular por las políticas sectoriales que la desplazaron del eje más dinámico de crecimiento productivo.

Figura 12. Tecpetrol: auto-financiamiento (ganancias del ejercicio) e inversión productiva en millones US\$ (2012-2019).



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Recuadro 5. Desafíos para el desarrollo: el endeudamiento está determinado por su destino

En reiteradas ocasiones se suele cuestionar el uso del financiamiento al plantearse un mejor destino social para el mismo. Sin embargo, cabe remarcar que el endeudamiento está determinado por su propia finalidad. El financiamiento no es intercambiable en su uso. En otras palabras, dicho financiamiento no existiría en caso que quiera afectarse a otro destino.

El financiamiento es el resultado de relaciones entre poderes económicos. Es por esta razón que este punto discute de lleno sobre cómo funciona el sistema financiero nacional e internacional, y en mayor medida, en cómo un país en desarrollo se encuentra subordinado a las lógicas de funcionamiento del sistema económico mundial.

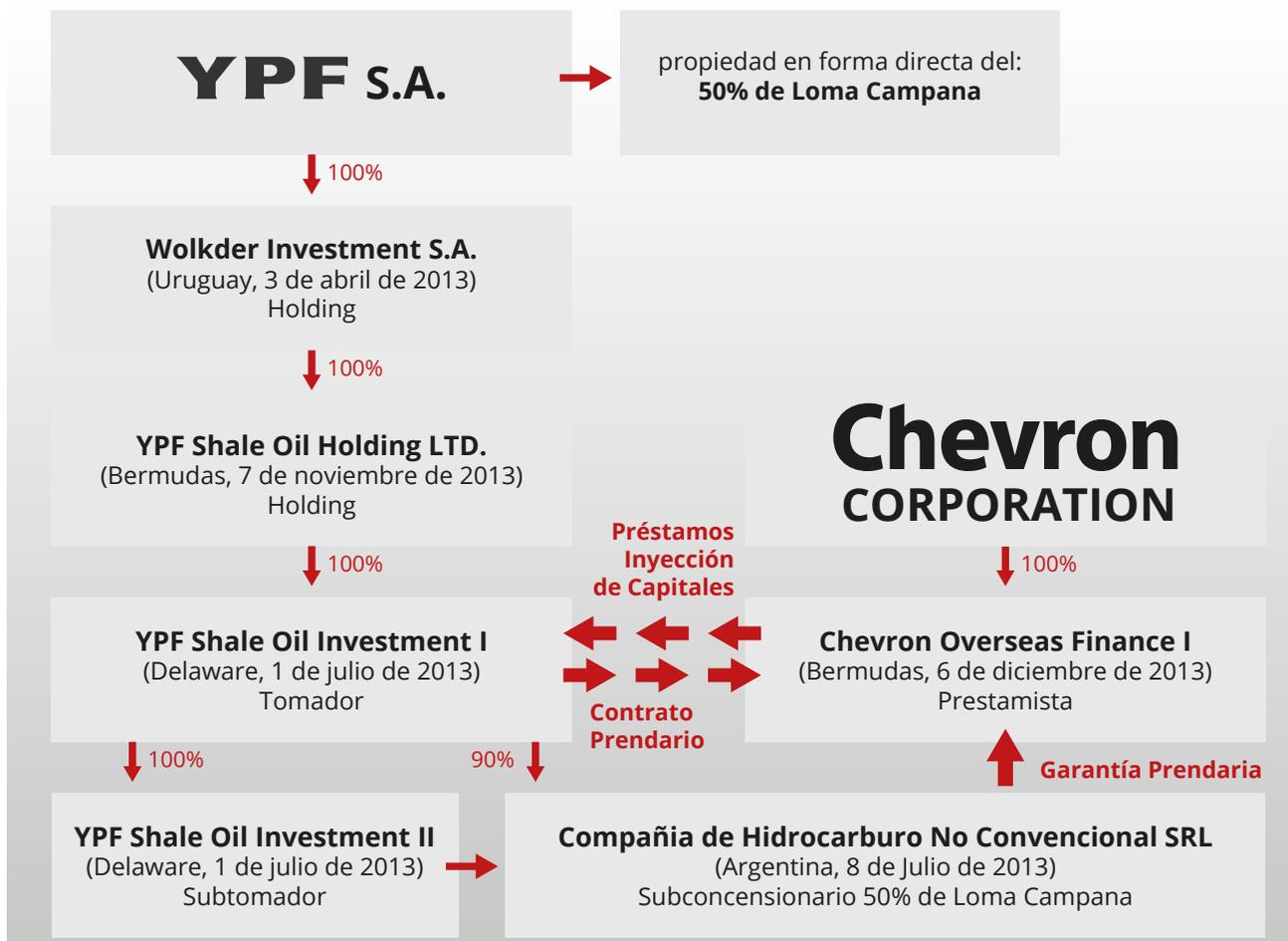
7. ¿Con quiénes se endeudan las empresas?

El contrato con la multinacional Chevron del año 2013 comprende el antecedente más cercano de YPF por explotar Vaca Muerta por medio del endeudamiento. En aquella ocasión, la firma de origen norteamericano cumplió la función de prestamista. El desarrollo productivo del área Loma Campana (Neuquén) necesitó un fuerte flujo de capital para extraer hidrocarburos bajo la técnica no convencional del fracking. Para ello se crearon una serie de empresas tipo cáscara, registradas como un mero código postal en una guarida fiscal. Estas tuvieron el único fin de conducir los capitales desde sus orígenes hacia la producción petrolera, y viceversa. Tanto YPF como Chevron crearon empresas offshore para absorber préstamos financieros de forma que estas se endeuden entre sí (préstamos intra-firma). Entre las guaridas fiscales escogidas se encontraron Uruguay, Bermudas y Delaware (EEUU).

El negocio de Chevron fue netamente financiero. La inyección de capitales fue realizada a través de préstamos desde una de sus estructuras en las Islas Bermudas. La multinacional estableció una tasa de interés del 7% sobre el capital prestado a las empresas offshore de YPF. Sin embargo, esta tasa de interés podría ser mayor: en caso que el proyecto productivo arroje beneficios, la estructura *offshore* de Chevron en las Islas Bermudas obtendría el 50% de las ganancias del mismo. De este modo, Chevron logró asegurarse un piso en su ganancia financiera del 7% sobre el capital prestado, aunque, esta ganancia no tendría techo en caso que la extracción de hidrocarburos fuera rentable.

En el mismo sentido, Tecpetrol posee una serie de empresas en guaridas fiscales que condujeron los préstamos intra-firma con destino hacia la empresa petrolera en Argentina. A medida que la firma en Argentina necesitó el financiamiento, se fueron abriendo distintas líneas de créditos con distintas empresas relacionadas en guaridas fiscales (entre los destinos paradisíacos del capital sobresalen Países Bajos, Luxemburgo, Panamá y Uruguay).

Figura 13. YPF: entramado de empresas en guaridas fiscales que realizan préstamos intra-firma.



Fuente: Elaboración propia, Contrato entre YPF y Chevron.

Figura 14. Tecpetrol: entramado de empresas en guaridas fiscales que realizan préstamos intra-firma.



Fuente: Elaboración propia, Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, Argentina.

Recuadro 6. Desafíos para el desarrollo: los capitales en el paraíso

Cuando hablamos de guaridas fiscales y capitales fluyendo entre estos espacios extraterritoriales, debemos estar atentos a los problemas que podrían conllevar en un futuro próximo. En primer lugar, estos capitales poseen lógicas especulativas con poca predisposición para contribuir al desarrollo. En este punto la inversión productiva necesaria para el despegue del sector energético podría transformarse en un negocio financiero que deviene en generador de rentas financieras. En este sentido, existen flujos y reflujos del capital desde las guaridas fiscales y, por ende, estos capitales no podrán ser retenidos por los países periféricos. Estas constantes entradas y salidas de capitales significan una pesada carga para los países en desarrollo dado que presiona aún más sobre su restricción externa.

En segundo lugar, las firmas apostadas en guaridas fiscales propician la evasión, la elusión y la fuga de capitales. Generalmente los entramados en guaridas fiscales permiten centralizar las salidas especulativas de capitales. Las filiales en espacios extraterritoriales comprenden una verdadera ingeniería financiera al servicio de las empresas multinacionales y del capital financiero internacional.

En tercer lugar, como hemos visto, el Estado otorgó subsidios a las empresas petroleras. Estas empresas beneficiarias han utilizado importantes sumas para el pago de deuda a firmas en el exterior. No parecería ético y justo en términos sociales, que dichos subsidios terminen siendo un factor crítico para abonar deudas a firmas en guaridas fiscales.

8. ¿Qué problemas pueden existir en un futuro tras estas formas público-privado del financiamiento?

8.1. Devaluación.

Aumentos de la deuda expresada en moneda local.

Los procesos bruscos de devaluación son un problema para la estabilidad macroeconómica en general, y para las finanzas de las empresas en particular. Se entiende por devaluación al aumento del tipo de cambio. En este caso, el dólar se encarece frente al peso. La Argentina vivió

sucesivos episodios de devaluación en los últimos años: enero 2014, diciembre 2015, abril 2018 y agosto 2018 (por nombrar algunos de ellos).

Las empresas endeudadas en dólares deberán hacer frente a sus obligaciones en dicha moneda. Una vez desatado el proceso de devaluación necesitarán de una mayor cantidad de pesos para abonar una suma fija de dólares. Ante dicho fenómeno, la firma verá incrementado su nivel de endeudamiento por más que los préstamos en dólares sigan siendo exactamente los mismos.

Como consecuencia, en estos contextos, el costo de endeudamiento en dólares se incrementará. Las firmas serán reticentes a seguir tomando deudas, y sin estos nuevos pasivos, la inversión productiva decaerá.

Además, ante eventos devaluatorios, el riesgo sistémico del endeudamiento (riesgo de default) de los distintos niveles del Estado, como de las empresas, podría incrementarse severamente. Esto quiere decir que la tasa de interés aumentará en caso que se quiera seguir tomando obligaciones en dólares.

Por otro lado, como habíamos mencionado, los subsidios que entregó el Estado se realizaron en moneda nacional indexadas al tipo de cambio. Cualquier alteración en dicha variable pondría en cuestionamiento la sustentabilidad fiscal del Estado. Ante contextos de devaluación, el gobierno nacional deberá otorgar mayores sumas de pesos argentinos para un mismo monto de obligaciones en dólares.

8.2. Riesgo sistémico.

Aumentos de tasas de interés.

Un incremento de riesgo sistémico de la deuda se produce cuando los acreedores poseen expectativas negativas sobre la cobrabilidad de la misma. Las calificadoras de riesgo (generalmente conducidas por la banca internacional) son las encargadas de evaluar dicho riesgo. Desde ya, la soberanía de los Estados de países en desarrollo suele quedar subordinada a los intereses del capital financiero internacional al ser sometida al escrutinio de estas calificadoras.

La tasa de interés del endeudamiento de las empresas expresa el riesgo de default y se encuentra determinada por la tasa de interés a la cual el Estado nacional asume sus obligaciones financieras. En caso que este último lograra estabilizar la economía, al aplicar políticas macro-prudenciales (por ejemplo: regular los flujos de capitales, endeudarse a bajas tasas, propiciar el crecimiento económico, etc.), la tasa de riesgo sistémico descenderá. De lo contrario, el Estado y las empresas se verán afectadas, y la tasa de interés aumentará.

Tras la devaluación de 2018, la tasa de interés se incrementó significativamente. Como ejemplo, en el año 2017, Tecpetrol logró emitir deuda a través de obligaciones negociables a una tasa cercana al 5%. Los préstamos intra-firma pagaron una tasa al 4% en el mismo año. Estos préstamos fueron muy convenientes para la firma. Sin embargo, una vez desatada la crisis cambiaria en el año 2018, las tasas de intereses de los préstamos intra-firma se incrementaron hasta pagar entre un 7-8%. Es decir, el costo de endeudarse se duplicó.

8.3. Crisis sobre-endeudamiento.

Problemas con el financiamiento.

En este punto, se torna difícil determinar un indicador preciso (con su respectivo valor) que pueda corroborar el sobreendeudamiento de una empresa. Los procesos de endeudamiento reflejan relaciones de poder entre el acreedor y el deudor.

Hablamos de problemas de sobreendeudamiento cuando la empresa no posee la posibilidad de asumir nuevas obligaciones sin poner en peligro la sostenibilidad financiera de la misma. En estos casos la firma priorizará el pago de capital e intereses por sobre la inversión productiva. Esta problemática se pone de manifiesto cuando se torna necesaria la renegociación de la deuda (por ejemplo, concurso de acreedores).

Por un lado, el peso de los pasivos financieros sobre las ventas nos muestra la capacidad (o la falta de ella) de generar nuevos ingresos para afrontar dichas deudas. Por otro lado, la necesidad de financiamiento muestra la escasa aptitud que poseen las empresas en generar caja para hacer frente a sus demandas de inversión. En el caso de YPF y Tecpetrol, todos estos indicadores "empeoraron" al incrementarse la inversión productiva, lo cual nos habla de su riesgo de sobreendeudamiento.

Dado que se trata de empresas demasiado grandes para ser llevadas a la quiebra, se podrá dar el caso de que sean los Estados quienes salgan a su rescate. Dicha política no sería para nada novedosa en la historia económica mundial y tampoco en la historia de Argentina en particular. Los rescates de empresas (financieras y no financieras) debido a su sobreendeudamiento han sido moneda

corriente durante la última crisis mundial del 2008. En Argentina, los rescates de empresas fueron llevados a cabo tanto a partir de la estatización de la deuda en el último tramo de la Dictadura Cívico-militar (principalmente años 1982-1983) como durante la salida de la convertibilidad (año 2002). El sector energético es prioritario para la producción y reproducción de todos los demás sectores de una economía. Una crisis en el sector pondría en alerta al Estado dado que, si este no lo hiciera, podría peligrar la producción energética y aquella se extendería a otros sectores.

8.4. Divisas y balance cambiario:

renglones del balance cambiario en los cuales se acentúa la restricción externa del sector energético. El balance cambiario muestra las entradas y salidas de divisas de un país. Estas entradas pueden deberse a razones financieras, cuando las divisas fluyen a la economía debido a préstamos recibidos; a entradas de inversiones de capital cuando incrementan el capital social de la empresa (IED); o a razones comerciales fruto de las exportaciones. De igual forma, las salidas con carácter financiero pueden producirse debido a los respectivos pagos de amortizaciones de los préstamos recibidos, al adquirir divisas para la especulación (fuga de capitales o formación de activos externos); a motivaciones comerciales, cuando se producen las importaciones; o al giro de utilidades al exterior por parte de las filiales de compañías transnacionales.

En el año 2013 el sector mostró elevados niveles de importación de hidrocarburos que acentuaron la restricción externa. Sin embargo, tras las inversiones en el sector, el saldo fue cambiando de deficitario a superavitario. En los años 2016-2017 el sector petrolero en su conjunto mantuvo un superávit en el balance cambiario. Esto se produjo debido a dos fenómenos en simultáneo. Por un lado, cayeron las importaciones gracias a la sustitución por producción nacional (2013-2015) y al menor dinamismo económico a partir de la etapa de Cambiemos (2016-2019). Por otro, crecieron las entradas de divisas fruto de los préstamos recibidos desde el exterior.

La sostenibilidad de este esquema de políticas sectoriales podría verse afectado ya que el ingreso de divisas provino en forma exclusiva del endeudamiento. Esto acentuará las salidas financieras por el pago de la amortización de la deuda revirtiendo el superávit alcanzado en el frente externo, cosa que ocurrió en los últimos dos años.

Por otro lado, a pesar de las salidas de divisas, la conveniencia del desarrollo del sector energético en base a hidrocarburos no convencionales podría justificarse por el ahorro en divisas que su desenvolvimiento produciría en comparación a la respectiva importación de hidrocarburos. En este sentido, las inversiones en el sector conllevarían una menor demanda de divisas en relación a las requeridas por la importación de hidrocarburos. Además, la sustitución de importaciones generaría una serie de multiplicadores en la actividad económica.

Cuadro 1. Sector petrolero en Argentina: balance cambiario en millones US\$ (2013-2019).

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Salidas	Financiero	1.622	3.254	2.934	2.266	3.085	4.287	5.269
	Utilidades	80 M	156 M	39 M	155 M	330 M	92 M	78 M
	Comercial	9.669	9.874	5.900	4.326	4.232	3.255	3.075
Entradas	Financiero	1.039	3.812	4.897	7.023	5.673	2.647	3.368
	IED	521 M	820 M	470 M	785 M	455 M	534 M	320 M
	Comercial	5.778	4.891	2.782	2.036	2.090	2.174	3.184
Saldo	-4.032	-3.762	-723	3.098	571 M	-2.278	-1.550	

Fuente: elaboración propia, BCRA.

8.5. Divisas y endeudamiento:

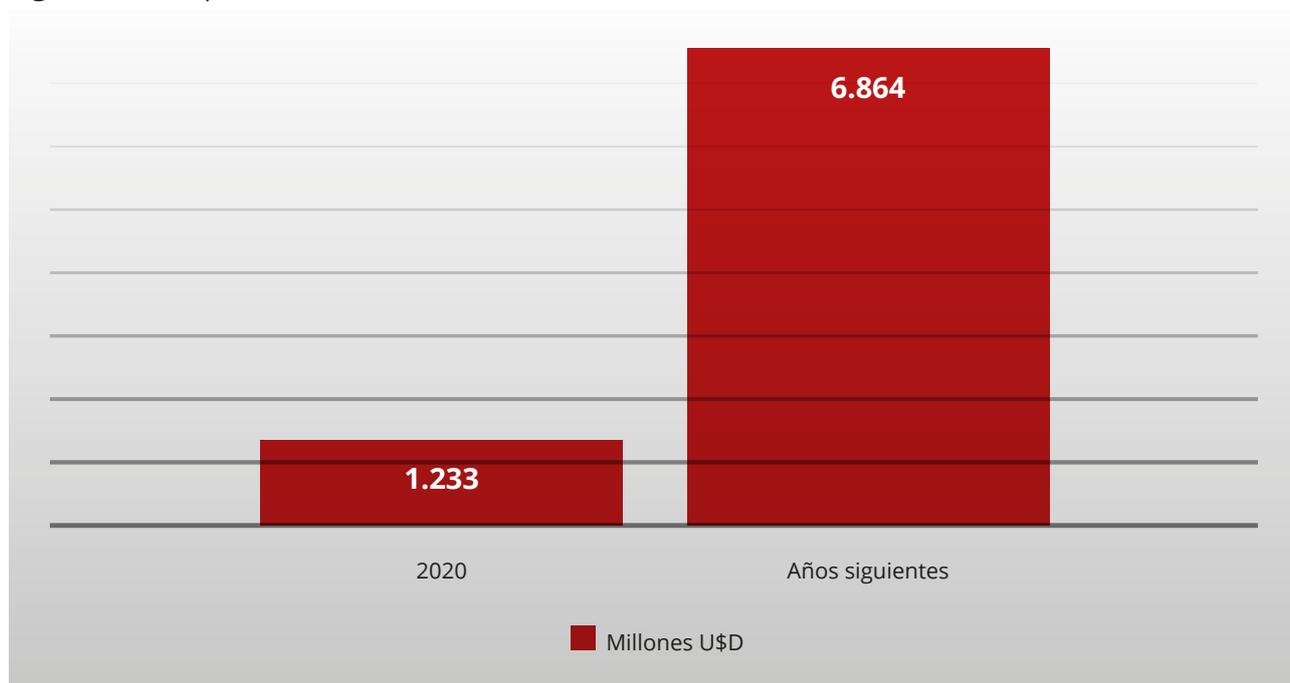
vencimientos de deuda a futuro (riesgo de socialización de las deudas y rescates por parte del Estado).

Las empresas estudiadas poseen un perfil de vencimientos de deuda nominada en dólares que demandará divisas en un corto plazo. Esta problemática podría agravarse dado que los distintos niveles estatales (nacional y provinciales) se encuentran en un proceso de renegociación de su deuda.

Particularmente YPF tendrá que hacer frente a pasivos por US\$ 1.233 millones (nominados en dólares) en el año 2020 y por 6.864 millones en los siguientes años. En tanto, Tecpetrol deberá abonar US\$ 558, 45, y 668 millones en los años 2020, 2021, 2022, respectivamente.

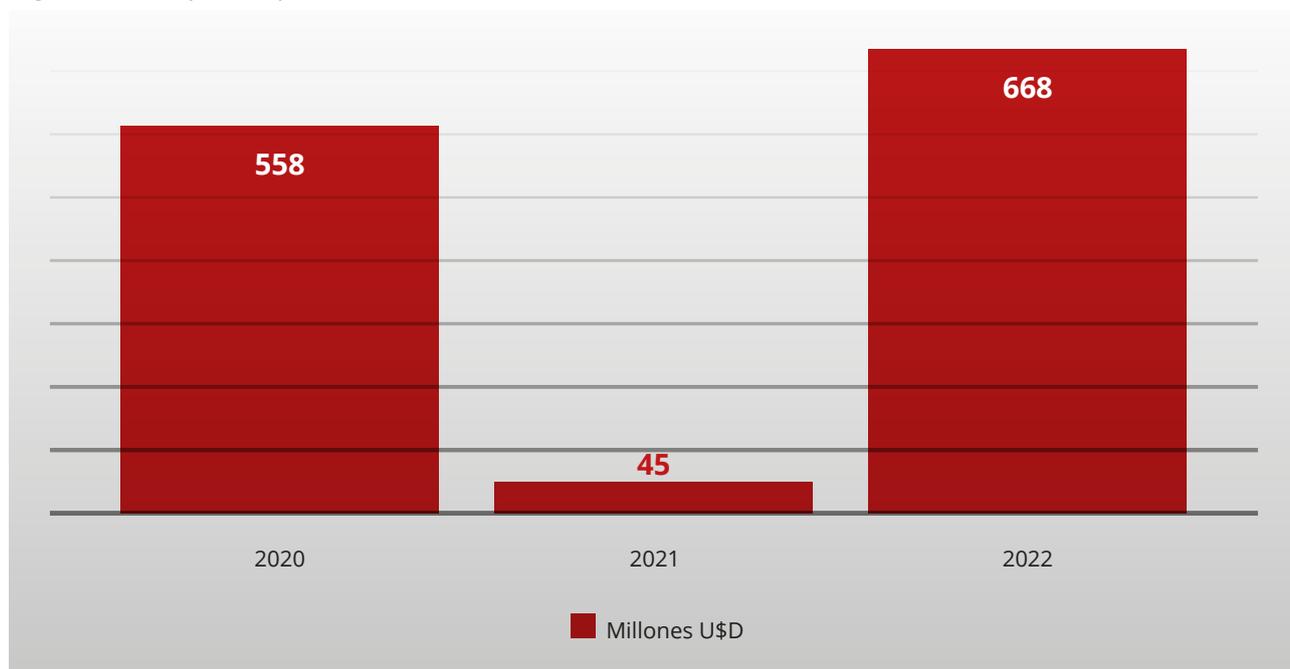
Esta evolución de los pasivos permitiría cuestionar la demanda de divisas a futuro del modelo de desarrollo escogido. La política de endeudamiento genera una carga en divisas que se podría tornar excesiva.

Figura 15. YPF: perfil de vencimiento de deuda nominada en dólares.



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Figura 16. Tecpetrol: perfil de vencimiento de deuda nominada en dólares, años 2020-2022.



Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

8.6. Pérdida de soberanía.

Problemas de jurisdicción, paraísos fiscales y fondos buitres.

La mayor parte de los préstamos financieros poseen como origen a empresas *offshore* en guaridas fiscales. Esto significa una serie de desafíos para la soberanía de los países en desarrollo. En el contrato firmado entre YPF y Chevron se aclara explícitamente que todo diferimiento entre las partes será juzgado en el "International Chamber of Commerce". Por otro lado, muchas de las empresas que

operan en Vaca Muerta se encuentran controladas por firmas en el exterior. En caso que el Estado viere su política energética en general y de subsidios en particular, dicha relación de propiedad habilitaría la posibilidad a la controlante de emprender un juicio ante las cortes del CIADI.

En este sentido, en referencia a un eventual diferimiento en el pago de subsidios entre la firma y el Estado, Tecpetrol argumentó en su balance que: "Tecpetrol Internacional S.L.U. y Tecpetrol Investments S.L.U. (anteriormente Tecpetrol International S.A.), en carácter de accionistas de Tecpetrol S.A., pueden instar eventuales reclamos ante los tribunales internacionales" (Tecpetrol, 2019, pág. 57).

En segundo lugar, el control propietario ejercido a través de estructuras en guaridas fiscales permite otorgar una mayor seguridad jurídica al capital internacional en contra de los intereses nacionales. Las empresas utilizan sus estructuras como una forma de procurar blindarse judicialmente ante posibles reclamos. La jurisdicción más débil en regulación se impone a la más fuerte. Las empresas *offshore* podrán realizar exportaciones e importaciones de jurisdicción dependiendo la conveniencia. Por ello muchas veces las empresas multinacionales poseen un sinfín de estructuras de tipo *holding* en dominios extraterritoriales que se controlan entre sí. Como consecuencia, el control de las firmas deviene en un verdadero laberinto *kafkiano*, el cual dificulta el alcance a la última controlante. Esto permite a la compañía multinacional la posibilidad de deslindarse de cualquier responsabilidad y reclamo. La empresa responderá únicamente con los activos que se encuentran en los dominios territoriales en caso de iniciarse una causa judicial en torno a problemas medio-ambientales, laborales, o tributarios.

8.7. Menor captura por parte del Estado de la renta petrolera.

Balance fiscal.

El aumento de la inversión productiva conlleva aumentos de subsidios a las empresas petroleras. Esto significó pérdidas en la captura de rentas por parte del Estado. En consecuencia, este último posee menor capacidad para incidir en el excedente de las empresas y no podrá redistribuirlo hacia aquellos segmentos más necesitados de la población.

Como podemos ver en el Cuadro 2 el Estado nacional tuvo un balance fiscal deficitario (es decir, los impuestos que cobró fueron menores a los subsidios que otorgó) durante los períodos de incremento de la inversión productiva. Desde ya, tras la mayor producción de las empresas, las provincias pudieron recaudar mayores regalías por la extracción de hidrocarburos.

Cabe destacar que, debido a la estructura de financiamiento proveniente de guaridas fiscales, los pagos por el impuesto a las ganancias podrían verse también afectados. Por un lado, por medio de la reducción de las ganancias fruto de los costos de endeudamiento y, por otro, porque las guaridas propician la elusión y distintas formas de evasión fiscal.

Cuadro 2. Tecpetrol e YPF: balance fiscal (impuestos pagados menos subsidios recibidos) en millones US\$.

	Tecpetrol						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Regalías a	52	61	48	37	41	114	95
Impuestos a la ganancias b	9	14	0	3	9	81	92
Subsidios Directos c	0	0	0	13	12	134	315
Balance Fiscal Total a + b - c	61	75	48	27	38	61	-129
Balance Fiscal del Estado Nacional b - c	9	14	0	-10	-3	-53	-224
	YPF						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Regalías a	1.072	1.17	1.287	1.158	1.065	1.127	704 M
Impuestos a la ganancias b	1.693	1.628	2.658	96 M	240 M	1.833	440 M
Retenciones r	321 M	218 M	132 M	89 M	97 M	60 M	109 M
Subsidios Directos c	783 M	955 M	1.332	1.134	776 M	-	95 M
Balance Fiscal Total a + b + r - c	2.302	2.061	2.745	209 M	627 M	3.02	1.158
Balance Fiscal del Estado Nacional b + r - c	1.23	891 M	1.458	-949 M	-438 M	1.893	455 M

Fuente: elaboración propia, balances contables varios años.

Nota: Los valores abonados fueron realizados en pesos argentinos, sin embargo, para una comparación intertemporal fueron representados en dólares estadounidenses.

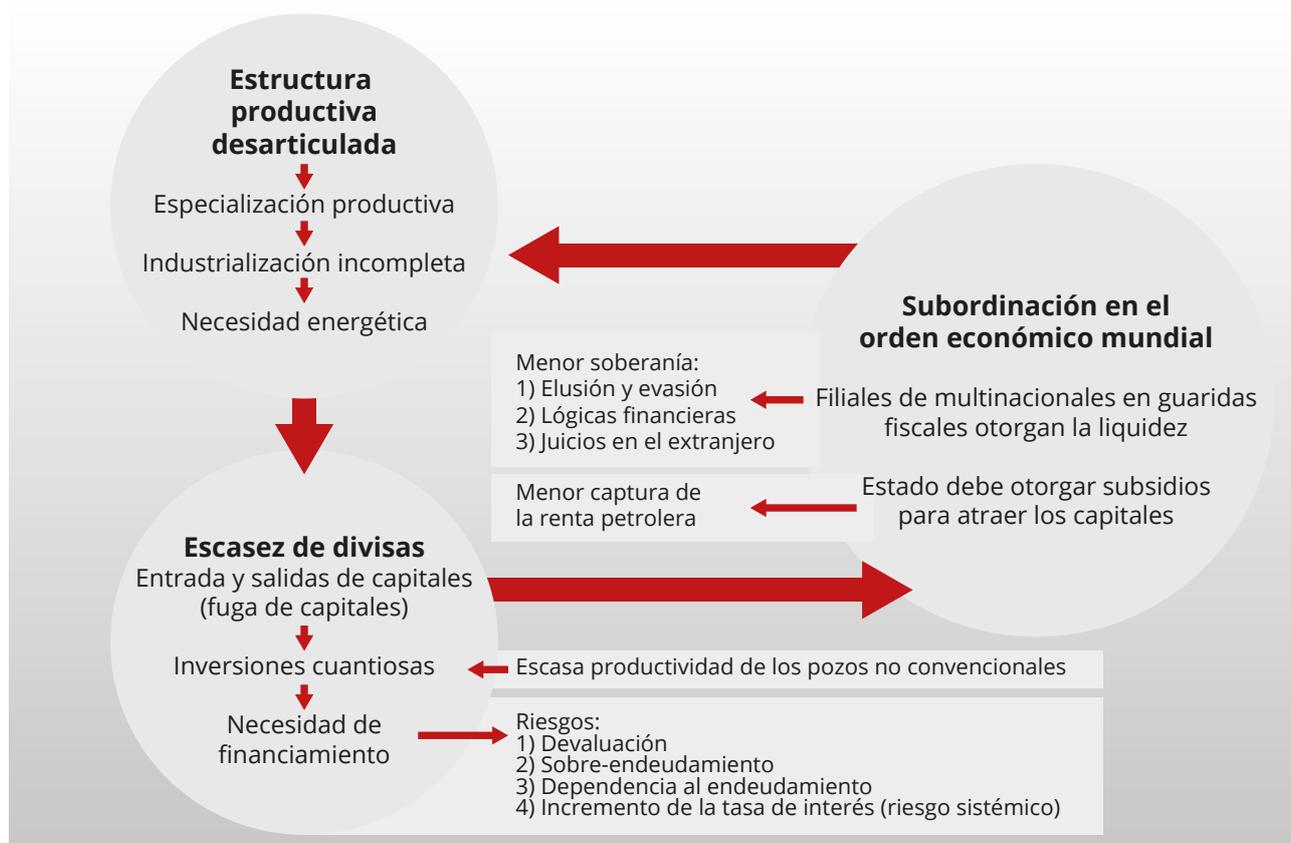
A modo de síntesis

Los problemas económicos de la Argentina son provocados por su **estructura productiva desarticulada o desequilibrada**. Desde el comienzo de su desarrollo productivo el país mostró una elevada especialización productiva basada en los recursos naturales. El proceso de industrialización quedó incompleto en un mundo que presiona por abrir las fronteras y abrazar las lógicas de acumulación de las cadenas globales de valor. En consecuencia, cada vez que Argentina emprende su crecimiento productivo e industrial comienzan a emerger los problemas de **escasez de divisas** y las necesidades energéticas. Es decir, el subdesarrollo de la estructura productiva se refleja en la restricción externa. Esta última se ve acentuada por las entradas y salidas de capitales que reproducen la acumulación de capitales en el nuevo **orden económico mundial**. Aunque en este punto cabe aclarar que no necesariamente los países periféricos producen escasos recursos para su re-inversión productiva, al contrario, estos suelen ser desviados hacia fines no productivos fuera del país (léase fuga de capitales).

Las cuantiosas inversiones y las respectivas necesidades de financiamiento evidencian el papel subordinado que posee la Argentina en las cadenas globales de valor y en el orden económico mundial. El sector energético en un país periférico forzosamente debe recurrir a capitales de empresas multinacionales para su desarrollo. Sin embargo, estos capitales son conducidos a través de filiales en guaridas fiscales. El flujo y reflujo de los mismos imposibilitan que los países periféricos logren retenerlos de forma de poder ampliar sus capacidades productivas. Estamos hablando de lógicas financieras que hacen que el capital sea líquido y voluble.

En tanto, dado los problemas económicos y financieros de los países en desarrollo, el Estado debió otorgar premios en la forma de subsidios para atraer los capitales de manera de lograr compartir los riesgos del financiamiento. Estas formas público-privada poseen innumerables problemas y desafíos para la Argentina que no hacen más que reproducir los niveles de subdesarrollo del país.

Figura 17. Diagrama explicativo



Bibliografía

- Agénor, P.-R. & Montiel, P. J. (2015), *Development macroeconomics*, Princeton University Press.
- Arend, M. (2015), *A industrialização do brasil ante a nova divisão internacional do trabalho*, Technical report, Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).
- Barrera, M., Kennedy, D., Palermo, H. & Schorr, M. (2015), 'Impacto socioeconómico de ypf desde su renacionalización (ley 26.741). desempeño productivo e implicancias sobre los mercados laborales y el entramado de proveedores', CEPAL 1.
- Cantamutto, F. (2016), 'Economía política de la valorización en argentina: la energía en las disputas del bloque en el poder', *Revista Despierta* 3(3), 77–104.
- Carkovic, M. & Levine, R. (2005), 'Does foreign direct investment accelerate economic growth?', *Does foreign direct investment promote development* 195.
- CEPAL, N. (2018), 'Los desafíos de américa latina y el caribe con respecto al financiamiento para el desarrollo en el contexto de la agenda 2030'.
- Fernández, V. R. (2015), 'Global value chains in global political networks: Tool for development or neoliberal device?', *Review of Radical Political Economics* 47.2 (2015): 209-230 .
- García Zanotti, G., Kofman, M. & Crespo López, F. (2016), 'Transferencias al sector hidrocarburífero en argentina', *EJES*.
- Gereffi, G. (2014), 'Global value chains in a post-washington consensus world', *Review of international political economy* 21(1), 9–37.
- Gereffi, G. & Fernandez-Stark, K. (2011), 'Global value chain analysis: a primer', Center on Globalization, Governance & Competitiveness (CGGC) Duke University Durham, North Carolina, USA .
- Gómez Sabaini, J. C., Jiménez, J. P. & Dalmiro, M. (2017), *El impacto fiscal de los recursos naturales no renovables*, CEPAL, chapter XIV, pp. 393–414.
- Konings, J. (2001), 'The effects of foreign direct investment on domestic firms: Evidence from firm-level panel data in emerging economies', *Economics of transition* 9(3), 619–633.
- Krippner, G. R. (2005), 'The financialization of the american economy', *Socio-economic review* 3(2), 173–208.
- Marín, A. (2016), 'Las industrias de recursos naturales como plataforma para el desarrollo de américa latina', Denzin, C. y Cabrera, C. (edits.): *Nuevos enfoques para el desarrollo productivo. Estado, sustentabilidad y política industrial*, Fundación Friedrich Ebert.
- Pérez, C., Marín, A. & Navas-Alemán, L. (2014), 'El posible rol dinámico de las redes basadas en recursos naturales para las estrategias de desarrollo en américa latina', *INCLUSIVO*: 347.
- Pérez Roig, D. (2016), 'Explotación de hidrocarburos en la argentina postconvertibilidad (2002-2013): entre el valor económico y la importancia estratégica', *Desarmando el modelo. Desarrollo, conflicto y cambio social tras una década de neodesarrollismo* .
- Prasad, E. S., Rajan, R. G. & Subramanian, A. (2007), *Foreign capital and economic growth*, Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Rogers, D. (2013), *Shale and wall street: was the decline in natural gas prices orchestrated?*, in 'Energy Policy Forum', Energy Policy Forum.
- Sabaini, G. & Dalmiro, M. (2017), *Consensos y conflictos en la política tributaria de América Latina*, CEPAL, chapter La evasión internacional y la erosión de las bases tributarias, pp. 365–390.
- Tregenna, F. (2015), 'Deindustrialisation, structural change and sustainable economic growth', *UNU-MERIT Working Papers*; No. 032). Maastricht: UNU-MERIT.
- UNCTAD (2012), 'Trade and development report, 1981–2011, three decades of thinking development', United Nations.
- UNCTAD (2014a), *Espacio fiscal para la estabilidad y el desarrollo: retos actuales*, ONU, chapter VII, pp. 181–214.
- UNCTAD (2014b), *Finanzas internacionales y espacio de políticas*, ONU, chapter VII, pp. 137–165.
- UNCTAD (2015), *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2015, Hacia una arquitectura financiera internacional al servicio del desarrollo*, ONU, chapter La deuda externa y las crisis de la deuda: aumento de las vulnerabilidades y nuevos retos, pp. 181–214.
- U. S. Energy Information Administration. (2013). *Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Sahle Formations in 41 Countries Outside tehe United States*. Washington.
- Werner, M., Bair, J. & Fernández, V. R. (2014), 'Linking up to development? global value chains and the making of a post-washington consensus', *Development and Change* 45.6 (2014): 1219-1247. .
- Williams-Derry, C., Sanzillo, T. & Hipple, K. (2018), *Energy market update: More red flags on fracking*, Technical report, Institute for Energy Economics and Financial Analysis.
- YPF-CHEVRON (2013), 'Contrato entre ypf (ypf shale oil investment i) y chevron (chevron overseas finance i)', Justicia Argentina.



Enlace por la
Justicia Energética
y Socioambiental



observatorio
petrolero **sur**

soberanía • energía
justicia ambiental



www.ejes.org.ar

