

# Energía y sector externo 2024

la vaca fugada



enlace por la justicia energética y socioambiental

# **Energía y sector externo 2024**

## La vaca fugada

-EJES-

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 financiero 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 en [ejes.org.ar](http://ejes.org.ar)

Autor: **Marco Kofman**

Rosario, Argentina. Febrero de 2025.

**¡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

1. Introducción .....	5
2. La economía argentina y el frente externo .....	9
3. La balanza comercial energética.....	13
Importaciones de gas y combustibles para generación.....	17
Las exportaciones petroleras.....	23
Mercado de refinados.....	28
4. Las divisas que se van por mecanismos financieros.....	30
Los diferentes mecanismos de dolarización de excedentes. ....	33
Un nuevo boom de endeudamiento en moneda extranjera.....	37
El impacto cambiario de la actividad energética.....	41
5. ¿Quién se queda con los dólares que pueda traer la energía?.....	44
6. Fuentes consultadas.....	48

## 1. Introducción

El año 2024 cerró con el mayor superávit comercial para el sector energético en 18 años. La diferencia entre las exportaciones y las importaciones energéticas generó un saldo positivo de 5.667 millones de dólares, uno de los máximos valores históricos, sólo superado en el año 2006, cuando fue de 6.071 millones de dólares.

En esta ocasión la mejora del balance se originó por la conjunción de un incremento de las exportaciones de 22% (1.766 millones de dólares adicionales) y de una reducción de las importaciones de combustibles y lubricantes de 49% (3.915 millones menos).

En 2011 el país había ingresado en un ciclo de pérdida de autoabastecimiento energético que, dada la profundidad de la disociación entre demanda y oferta energética, con esta última en franca retracción, se preveía que iba a ser largo. La reacción del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner entonces, recuperando el control de YPF, apostando al desarrollo de Vaca Muerta y otorgando onerosos estímulos al conjunto de la actividad, logró torcer la curva de declino que presentaba la oferta energética, pero el equilibrio todavía quedaba lejos.

La solución al problema del autoabastecimiento recién pudo comenzar a encaminarse con la realización de obras de infraestructura que permitieron disponer en todo el territorio de la mayor producción de gas que Vaca Muerta podía llevar a cabo. La obra principal fue el Gasoducto Presidente Néstor Kirchner (renombrado Gasoducto Perito Francisco Pascasio

Moreno por el gobierno de Javier Milei) inaugurado en 2023, pero que se había proyectado su construcción cuatro años antes.

Hay dos elementos que le otorgan perdurabilidad y robustez al nuevo escenario. Nos referimos, por un lado, al incremento de las exportaciones de crudo, que pasaron de promediar 55.000 barriles diarios en la década 2011-2020, a 110.000 barriles en 2022, 135.000 en 2023 y 188.000 barriles diarios en 2024. Por otro, a la caída de las importaciones producto, justamente, de la puesta en marcha del gasoducto.

Sin embargo, hay otros factores que pueden operar contra esta solidez y darle un carácter coyuntural a este escenario poniendo en duda que el sector energético pueda transformarse en un permanente proveedor neto de divisas para la economía.

Uno de ellos es la particularidad del año 2024 respecto al consumo interno de energía. La fuerte contracción de la economía, con una caída acumulada de la actividad industrial superior 10%, implicó una mayor disponibilidad de energía para exportar y una menor demanda de importaciones.

Otro aspecto a considerar es el circuito de los flujos de dólares financieros asociados a las actividades energéticas. Como en 2016 y 2017, en 2024 el sector volvió a endeudarse muy fuerte en moneda extranjera, superando incluso el ritmo de aquellos años. En el actual escenario con el tipo de cambio siguiendo de atrás a la evolución de los precios domésticos y a las tasas de interés en pesos, el endeudamiento en moneda extranjera se erigió en una opción muy redituable para las

empresas en el corto plazo, aunque comprometa la estabilidad hacia adelante.

Este nuevo ciclo de endeudamiento demandará, como ocurrió luego del proceso anterior, un periodo de mayor demanda de dólares para el pago de las deudas contraídas y de los intereses asociados a ese endeudamiento. Tengamos en cuenta que el repago de intereses por endeudamiento intrafirma se constituyó como uno de los principales mecanismos de dolarización y fuga de un sector que, sólo en 2024 logró exteriorizar excedentes por más de 2.200 millones de dólares.

Finalmente, asumiendo como sólido este nuevo escenario en el que la actividad aporta dólares de manera sostenida a la economía, resta hacer una pregunta que consideramos central: ¿dólares para qué?

En el corto plazo, los dólares frescos que puede proveer el sector son vitales para el sostenimiento de la estabilidad cambiaria y de precios y, por lo tanto, para la supervivencia política del proyecto que busca imponer el gobierno de Javier Milei.

No obstante, más allá de las urgencias, el uso final de los dólares que hace una economía es un aspecto central de su modelo de crecimiento y distribución de los ingresos. En un esquema distributivo de fuerte carácter regresivo, con salarios privados al nivel de 18 años atrás, jubilaciones al nivel de 19 años atrás y salarios estatales al nivel de 21 años atrás, los dólares que la economía genere serán, luego de atravesar diferentes circuitos o canales de circulación, apropiados por los

sectores concentrados y su utilización, con una demanda interna en decadencia, no responderá a las necesidades de incrementar las capacidades productivas de la economía, sino a las estrategias de acumulación de estos actores, teniendo a la fuga como principal destino.

Este documento ofrece un análisis detallado de la actualidad del sector energético en relación al frente externo de la economía, esto es, en tanto actividad que consume y genera dólares. Entendemos que el sistema energético como tal se constituye como una densa red de intereses corporativos y políticos y que las políticas energéticas y las estrategias empresariales deben interpretarse bajo la óptica de las disputas de poder que tienen lugar en toda economía y que tienen como fin alterar, consolidar o refundar los aspectos distributivos de las sociedades.

En la siguiente sección brindamos una descripción de lo que, entendemos, constituye uno de los problemas centrales y estructurales de la economía nacional y que, en la actual coyuntura, su centralidad se intensifica aún más. Nos referimos al frente externo y a la situación de extrema vulnerabilidad que allí se observa. Luego dedicaremos un capítulo a analizar cómo evolucionaron los aspectos comerciales (exportaciones e importaciones) del sector, que dinámica presentaron, qué actores fueron protagonistas, etcétera. Luego nos dedicamos al análisis sectorial de los intercambios de capitales financieros con el exterior y, finalmente, cerramos el informe con una nota a modo de reflexión final cuyo objetivo será marcar los puntos destacados y señalar las tensiones más notorias que presenta la actividad y sus protagonistas.

## **2. La economía argentina y el frente externo**

La fragilidad externa sigue siendo la principal característica de la economía argentina. El abultado nivel de endeudamiento en el que quedó sumida después de la experiencia del gobierno de Macri consume un año tras otro del saldo comercial favorable que la economía pueda generar. Al mismo tiempo, la regresividad distributiva agrega una tensión adicional al incrementar el nivel de excedentes de la economía que presionan sobre las reservas para conseguir dolarizarse, compitiendo por los mismos dólares que el Tesoro precisa para atender los compromisos externos.

A esto se le suma, en el corto plazo, el papel que juega el tipo de cambio en el plan antinflacionario del gobierno. Luego de la brutal devaluación de diciembre de 2023, con la que inauguró su mandato presidencial, el gobierno utilizó la cotización del dólar como ancla nominal para los precios internos. Luego del inmediato salto de la inflación como respuesta a la devaluación que permitió licuar los ingresos de la mayoría de la población, así como los gastos del Estado, la variación de precios bajó su ritmo significativamente y el gobierno pudo anotarse, ante la opinión pública, un único éxito parcial de su gestión económica.

El sostenimiento de la estabilidad cambiaria, sin embargo, tiene, por un lado, un costo social muy importante ya que en buena medida se logró gracias al fuerte ajuste sobre los ingresos de la población que provocó una caída importante del

nivel de actividad y, por lo tanto, de las importaciones y por otro, un fuerte costo de divisas por dos motivos.

En primer lugar, para proporcionar una oferta sostenida en los mercados financieros de dólares el gobierno permitió a los exportadores liquidar el 20% de sus exportaciones por fuera del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), lo que terminó habilitando un nuevo mecanismo para la fuga de capitales.

## 1. Principales componentes de variación de reservas internacionales

*Diciembre 2023-enero 2025, en millones de dólares*

<b>Factores que sumaron dólares</b>	<b>44.206</b>
Saldo comercial de bienes	19.883
Pago de importaciones por fuera del MULC*	15.086
Viajes y otros pagos con tarjeta por fuera del MULC	5.742
Impacto blanqueo en reservas**	3.408
<b>Factores que restaron dólares</b>	<b>-36.703</b>
Saldo cambiario de servicios (sin fletes)	-3.857
Exportaciones liquidadas por fuera del MULC	-7.213
Intereses y capital de deuda pública	-15.942
Intereses y capital de deuda privada	-4.204
Dolarización de excedentes***	-5.488
<b>Variación de reservas por transacciones</b>	<b>7.503</b>
Revaluación de activos de reserva	15.200
<b>Variación contable de reservas</b>	<b>8.098</b>

\* Importaciones pagadas con dólares propios o con Bopreales. \*\* Variación del efectivo mínimo de dólares que las entidades receptoras de depósitos deben tener en el BCRA. \*\*\* Incluye Formación de Activos Externos, Operaciones de Canje Netas y Compra-Venta de títulos valores. Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

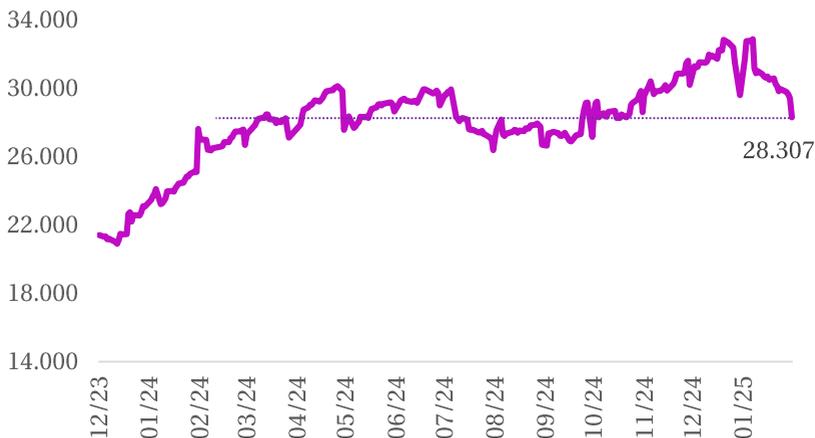
Adicionalmente, para que este resultado se prolongue en el tiempo el propio Banco Central (BCRA) ha tenido que intervenir, cada vez con mayor frecuencia, en los mercados de dólares financieros utilizando parte de sus reservas.

Por estas razones, a pesar de acumular un superávit comercial cercano a los 20.000 millones de dólares, obtenido principalmente por la fuerte caída de las importaciones más que por el incremento de las exportaciones, y de premiar a los históricos evasores permitiendo un blanqueo de los capitales fugados en los últimos años sin contraprestación significativa, las reservas del BCRA no crecieron significativamente y cerraron enero de 2025 en el mismo nivel de marzo de 2024.

El actual esquema sin una fuerte inyección de dólares de algún organismo internacional o de algún otro acreedor es insostenible en el mediano plazo. Los dólares que puedan proveer los exportadores, con la actual infraestructura de la economía, no alcanzan para todos los actores que los demandan.

## 2. Reservas internacionales en el BCRA

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

Hacia adelante el país tiene un complejo cronograma de vencimientos de capital de las deudas contraídas, en especial, del préstamo del Fondo Monetario Internacional (FMI). Argentina recibió el crédito original entre 2018 y 2019, repartido en cinco tramos que sumaron 44.267 millones de dólares. De estos, aún se adeudan 42.000 millones.

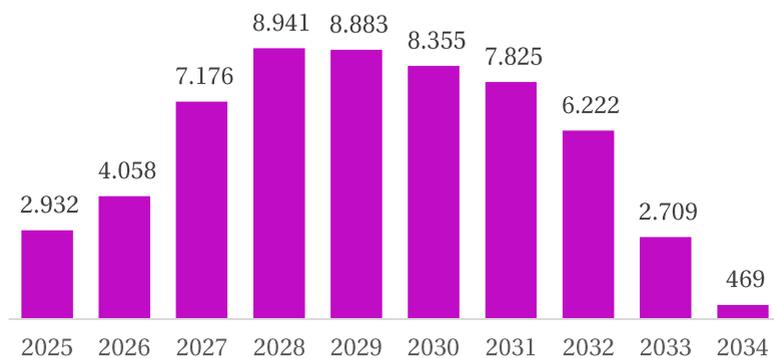
Por otra parte, en concepto de intereses, hasta diciembre de 2024, Argentina ya pagó 11.686 millones de dólares, y el cronograma vigente determina que aún resta abonar otros 16.000 millones por este concepto.

De este modo, los pagos al FMI en los próximos años suman una cifra cercana a los 58.000 millones de dólares con una carga anual que comenzará a ser realmente gravosa a partir de 2027.

---

### 3. Vencimientos de capital e intereses con el FMI

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de Ministerio de Economía.

---

### **3. La balanza comercial energética**

El año 2024 cerró con un superávit comercial de 5.667 millones de dólares para el sector energético, alcanzando el segundo máximo registro, sólo superado por el de 2006. Este resultado fue producto de un total de exportaciones por 9.677 millones de dólares y de un total importado por un monto de 4.009 millones de dólares.

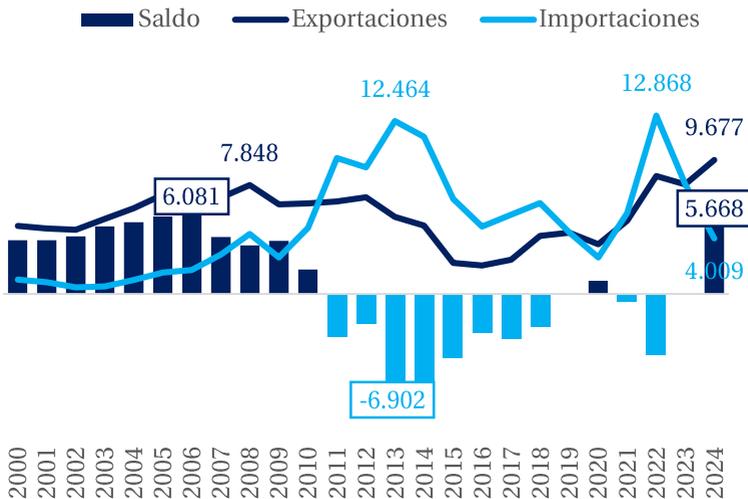
Según los datos del INDEC, las importaciones de combustibles y lubricantes se redujeron en un 49% en 2024 respecto a 2023 (ya se habían reducido 38% en 2023 respecto a 2022) provocando un ahorro de 3.915 millones de dólares, en tanto que las exportaciones energéticas crecieron 22%, generando un ingreso adicional de 1.766 millones de dólares.

Como es sabido, en nuestro país, las importaciones de esta actividad cubren, en su mayoría, faltantes de gas para atender la demanda de las centrales térmicas. Para ello no sólo se importa gas o gas natural licuado (GNL), sino también combustibles como gasoil o fueloil. En algunos períodos también cobraron relevancia las importaciones de combustibles refinados como naftas y gasoil tipo Premium.

Del lado de las exportaciones, el principal componente es el petróleo crudo, aunque también se registran exportaciones de determinados combustibles y otros productos de la refinación del crudo, así como de gas natural.

## 4. Balanza comercial energética

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de INDEC.

El complejo petrolero-petroquímico va ganando terreno en el total de ventas externas del país. Se trata del segundo complejo exportador más importante, sólo superado por el sojero.

Las exportaciones de combustibles y energía representaron el 12% del total de las ventas del país. Se trata de la misma participación que tenía el sector 15 años atrás. La máxima proporción se alcanzó en el año 2000 cuando el rubro explicó el 19% del total exportado.

## 5. Participación de las exportaciones energéticas en el total exportado

En %.



Fuente: elaboración propia. Datos de INDEC.

Por su parte, las importaciones de combustibles y lubricantes representaron el 7% del total importado por Argentina en 2024. En los años en los que crecían los requerimientos de energía importada para atender la brecha entre una demanda creciente y oferta interna declinante (años que coincidieron con mayores precios internacionales para estos bienes), el peso de la actividad en las importaciones totales llegó al 17%. La inversión de estos factores (menores precios, caída de la demanda interna e incremento de la oferta debido a la mayor capacidad de transporte) determinó una rápida caída de las importaciones energéticas como proporción del total de importaciones argentinas.

## 6. Participación de las importaciones energéticas en el total importado

En %.



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía y ENARGAS.

De aquí en adelante dividimos este capítulo en tres secciones. Cada una de ellas estará dedicada a analizar el comportamiento de cada uno de los tres segmentos en los que puede fraccionarse el mercado energético de exportación e importación. Nos referimos al mercado gasífero, que incluye también la comercialización de aquellos combustibles que tienen por finalidad ser utilizados en las centrales térmicas para generación eléctrica, al mercado de petróleo crudo y, por último, al mercado de otros combustibles y de otros productos de la refinación del petróleo.

## Importaciones de gas y combustibles para generación

El declive de la producción de gas comenzó en el año 2006 y desde entonces el desacople entre la oferta y la demanda interna de energía se convirtió en un problema central de la economía argentina, que continuó por varios años con un ritmo importante de crecimiento mientras se resentía la disponibilidad local de gas.

Hasta 2014 la producción local de gas no paró de caer. En ese momento comenzaban a rendir las inversiones que YPF había empezado a hacer de forma acelerada desde 2012, estimulada con ingentes programas de subsidios a la oferta gasífera. A partir de allí, el declino de los niveles de extracción de gas convencional fue compensado con un incremento de la producción no convencional y el saldo neto fue positivo. La extracción total de gas creció a buen ritmo hasta 2019 y, más allá de algunos altibajos, se mantuvieron desde entonces en ese nivel.

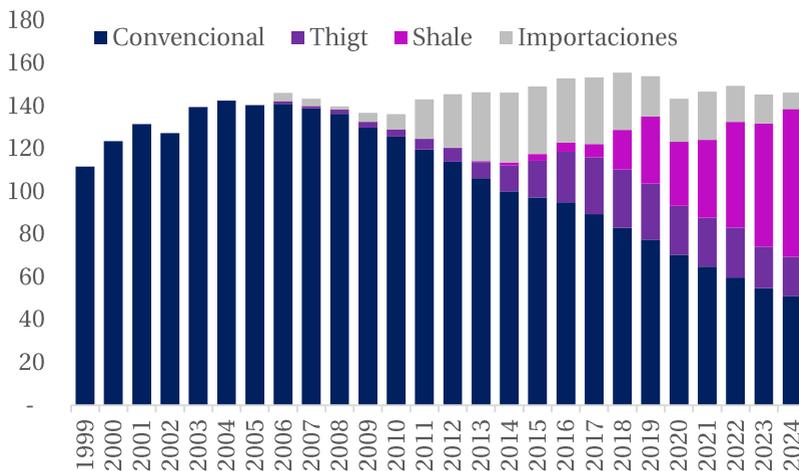
El Gasoducto (ex) Presidente Néstor Kirchner, significó un incremento de la oferta interna de gas al permitir inyectar 11 millones de metros cúbicos diarios adicionales desde la cuenca neuquina hacia el resto del país a partir de la segunda mitad de 2023. La capacidad del gasoducto llegó luego a 16 millones de metros cúbicos diarios en la segunda mitad de 2024.

Esta obra permitió reducir significativamente las importaciones de gas (incluyendo gas natural y gas natural licuado) en 2023 y, principalmente, en 2024. En 2022 las

importaciones de gas, más allá de la estacionalidad, habían promediado unos 17 millones de metros cúbicos diarios. Para 2023 se redujeron a 14 millones y para 2024 a 8.

## 7. Extracción e importación de gas

*En millones de metros cúbicos diarios.*



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía y ENARGAS.

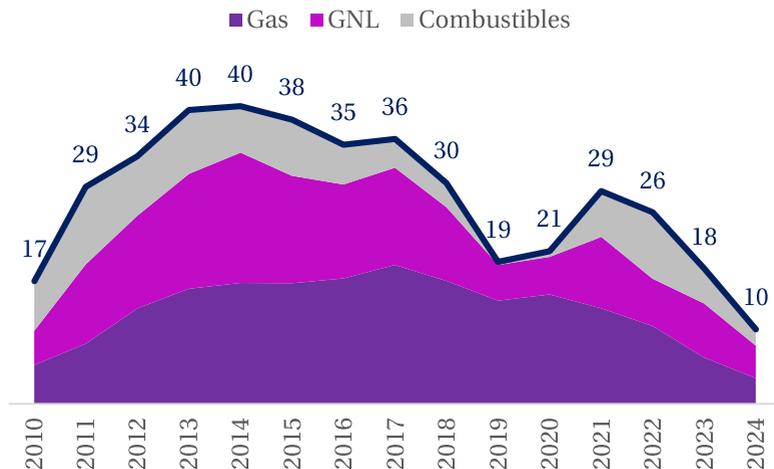
El abastecimiento de las centrales térmicas, como ya mencionamos, no sólo requiere de importaciones de gas y gas natural licuado (GNL), sino también de la compra en el exterior de combustibles como gasoil y fueloil cuando los contratos de gas son insuficientes. Se trata de las importaciones más costosas en relación a su rendimiento calórico y por eso sólo se realizan cuando se agotan las otras dos opciones.

Llevadas a la equivalencia de metros cúbicos de gas, en 2022 las importaciones de estos combustibles fueron de 9 millones de metros cúbicos diarios y cayeron a 4,7 millones en 2023 y a 2,2 millones en 2024.

En términos agregados, las importaciones para atender el faltante interno de gas se redujeron de 25,9 a 18,3 millones de metros cúbicos por día entre 2022 y 2023, y a 10,1 millones de metros cúbicos en 2024.

## 8. Importaciones anuales de gas y de combustibles para centrales térmicas

*En millones de metros cúbicos equivalentes diarios.*

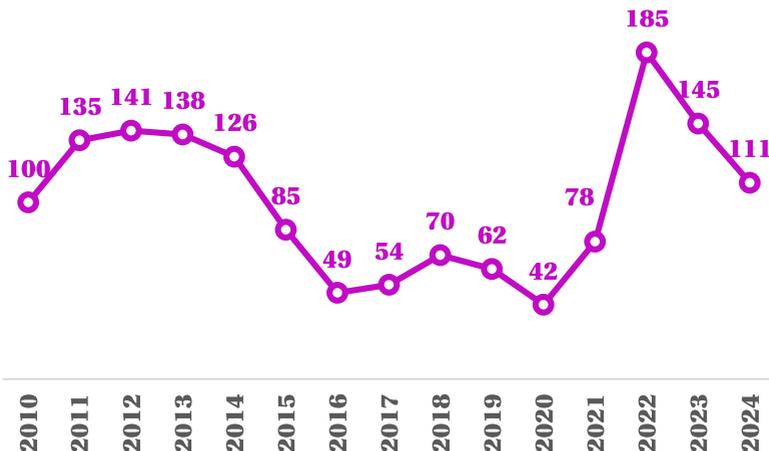


Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía.

En 2024 no sólo volvieron a caer las importaciones vinculadas al faltante de gas, sino que también, por segundo año consecutivo, se redujeron los precios de estas importaciones. El índice de precios de las importaciones vinculadas a este uso alcanzó su máximo nivel en 2022 y desde allí descendió 22% en 2023 y desde el nuevo nivel, un 23% adicional en 2024.

## 9. Índice de precios de las importaciones energéticas

*Año 2010=100, ponderado por poder calorífico*



Fuente: elaboración propia. Datos de Energía, BCRA e INDEC.

El efecto conjunto del menor requerimiento de importaciones y de la caída de los precios implicó una fuerte reducción de los dólares utilizados para atender el problema del faltante de gas. De 7.084 millones de dólares gastados en 2022, se pasó a 3.911 millones en 2023 y a 1.661 millones en 2024 (-58%)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Si incorporamos las importaciones de energía eléctrica a este análisis, cuya evolución no depende exclusivamente de los requerimientos energéticos del país, sino también de la disponibilidad y de otros factores externos, el total de importaciones vinculadas al faltante de gas cayó de 4.747 a 2.178 millones de dólares (-54%) entre 2023 y 2024.

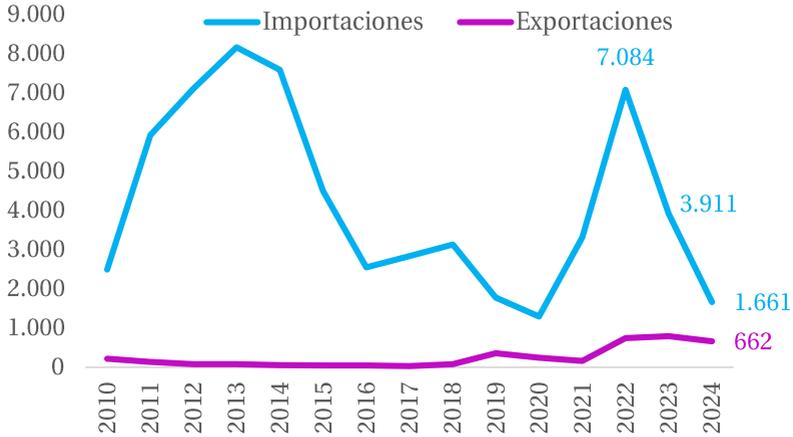
En el mercado de gas, las exportaciones argentinas se encuentran limitadas por falta de infraestructura al no contar, entre otras obras, con una planta de licuefacción que permita independizar el comercio internacional de la red existente de gasoductos. Actualmente las exportaciones se realizan principalmente a Chile por medio del gasoducto GasAndes, y hay algunos despachos menores a Uruguay.

Hasta 2007, Argentina exportaba entre 15 y 18 millones de metros cúbicos diarios de gas, pero luego el envío al exterior mermó y prácticamente fue inexistente hasta 2019, cuando se reinició el suministro a Chile, país con el que se firmó un conjunto de acuerdos de provisión desde entonces.

En 2024 las exportaciones de gas fueron de 7 millones de metros cúbicos diarios de gas, cantidad que representa el 5% del total de gas extraído en el país. Estas exportaciones implicaron una facturación de 662 millones de dólares.

## 10. Importaciones anuales de gas y de combustibles para centrales térmicas y exportaciones de gas

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía

Seis empresas concentran el 82% de las exportaciones de gas, encabezadas por Tecpetrol (22%), YPF (21%) y Total Energies (13%).

## Las exportaciones petroleras

En los últimos años se produjo una fuerte reactivación de las exportaciones de crudo a partir del desarrollo del perfil exportador de Vaca Muerta en un contexto de precios internacionales relativamente elevados.

Las exportaciones de crudo se incrementaron 39% en 2024 y promediaron los 188.000 barriles diarios, representando el 26,5% del total de la extracción nacional. Se trata del máximo registro alcanzado en más de dos décadas. Para encontrar mayores exportaciones hay que ir a la década de 1990, con el año 1997 como año record, cuando se llegaron a exportar 335.000 barriles diarios en promedio.

### 11. Exportación de crudo

*En miles de barriles diarios.*



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía.

Un elemento central para explicar el aumento de las exportaciones de crudo en los últimos años, es la evolución de los precios de venta en el mercado internacional. Este estímulo

proveniente del exterior motivó las inversiones en pozos de shale oil y “petrolífico” e internacionalizó a Vaca Muerta.

## 12. Precio de venta promedio

*En dólares por barril*



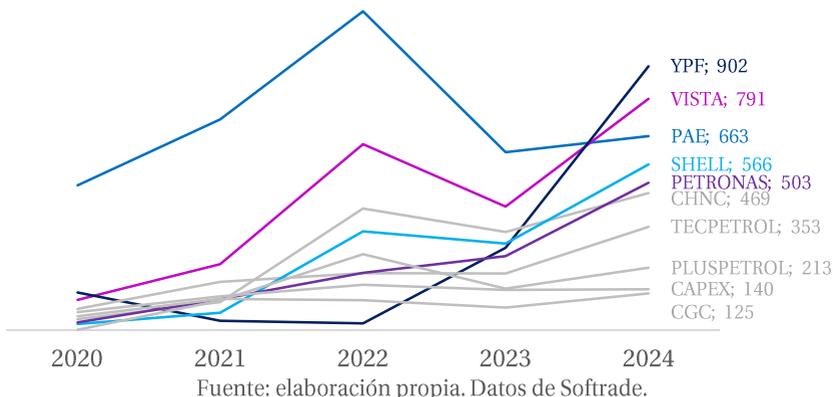
Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía.

Con el desarrollo de las exportaciones neuquinas (que ya explican más del 80% del total de crudo exportado) el mercado no sólo se expandió, sino que también cambiaron sus protagonistas.

Pan American Energy, líder de las exportaciones nacionales durante las últimas décadas a partir de su extracción de crudo Escalante de la cuenca San Jorge, fue desplazada al tercer lugar del ranking de exportadores por Vista, la empresa de Miguel Galuccio y por YPF, que pasó a liderar en 2024 las exportaciones de petróleo gracias al funcionamiento del Oleoducto Trasandino desde mediados de 2023.

### 13. Principales exportadores de crudo

Ingresos por exportaciones en millones de dólares.



El 95% de las exportaciones de YPF salen a través del Oleoducto Trasandino hacia Chile. La readecuación de esta obra también fue importante para el desarrollo del resto de las exportaciones de Vaca Muerta, especialmente para Shell y Petronas. Tal destino, en estos casos, representa el 64% y el 70% de las exportaciones respectivamente. La situación de Vista es diferente, EEUU es el principal mercado de exportación, aunque no deja de ser importante la porción de las ventas con destino a Chile (28% del total).

Las empresas que lideraron este proceso tuvieron una política agresiva de inversiones en Vaca Muerta con el ojo puesto en los mercados externos. En el último año las áreas de estas cuatro compañías son las que más cantidad de pozos han conectado.

Según sistemas de información estadística privada de comercio exterior (con datos más robustos que los publicados por la propia Secretaría de Energía), las exportaciones de YPF alcanzaron 27.000 barriles diarios en 2024 y las de Vista, segunda en la lista, fueron de 23.000.

En el caso de YPF, si sumamos las exportaciones de la Compañía de Hidrocarburos No Convencionales (CHNC) cuya titularidad comparte con Chevron a partir del acuerdo firmado en 2013, el predominio sobre el comercio exterior se acrecienta al incidir sobre la exportación de 41.000 barriles diarios, casi un cuarto de las exportaciones de crudo.

#### 14. Ranking de exportadores de crudo

*En miles de barriles diarios, año 2024.*

EMPRESA	EXPOR- TACIÓN Kbb/d	PRODUC- CIÓN Kbb/d	EXPOR- TACIÓN/ PRODUC- CIÓN
1 YPF	27	253	11%
2 VISTA	23	58	40%
3 PAE	21	101	21%
4 SHELL	17	31	54%
5 PETRONAS	15	33	46%
6 CHNC	14	41	32%
7 TECPETROL	10	16	66%
8 PLUSPETROL	6	35	18%
9 CAPEX	5	19	24%
10 CGC	4	44	9%

Fuente: elaboración propia. Datos de Softrade.

La incursión de algunas compañías en el crudo de Vaca Muerta tiene un perfil predominantemente exportador. Tales son los casos de Tecpetrol, Shell, Petronas y Vista. La mitad de la producción de estas empresas, en promedio, tuvo como destino el mercado externo durante el año 2024.

Un dato adicional, importante a la hora de analizar el destino de las divisas generadas por estas exportaciones, es la extranjerización de la cúpula exportadora. Si bien el segmento está liderado por YPF y por otros actores cuyos orígenes son de capitales nacionales, lo cierto es que de las diez empresas que más exportan, la estatal es la única cuya casa matriz está radicada en el país. El resto, o son directamente capitales transnacionales, conglomerados entre diferentes tipos de capital o, aunque cuenten con fuerte presencia de actores locales, radicaron a las controlantes en otros países como Vista (de Miguel Galuccio, en México) o CGC (de la familia Eurnekian, en España).

El aumento de las cantidades exportadas en 2024 en conjunto con el sostenimiento de precios elevados, derivó en un aumento del valor de estas exportaciones que pasaron de 3.887 millones de dólares en 2023 a 5.473 millones en 2024 (+41%).

## 15. Ingresos de divisas por exportaciones de crudo

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía

## Mercado de refinados

Hasta aquí veníamos analizando los principales mercados energéticos de exportación (crudo) y de importación (gas y otros reemplazos de combustibles para generación eléctrica). Hay un tercer segmento que reviste importancia significativa para la economía y es el de los productos refinados de petróleo, que incluyen combustibles, lubricantes y otros derivados relevantes para la industria petroquímica.

Las exportaciones están compuestas principalmente por diferentes tipos de naftas, fueloil y derivados como butano y propano. En cambio, las importaciones más importantes son de naftas y gasoil de grado 3 (Premium) y algunas bases lubricantes.

Según los datos que recoge y publica la Secretaría de Energía a través del sistema Sesco<sup>2</sup> a partir de las declaraciones juradas de las compañías en 2024 las importaciones de estos refinados (sin considerar los combustibles destinados a las centrales térmicas) costaron 1.062 millones de dólares, en tanto que se exportó este tipo de producto por un valor de 1.351 millones de dólares.

Las exportaciones están en línea con lo ocurrido en la última década, pero las importaciones marcaron uno de los valores más bajos de los últimos 15 años. Luego de un pico de importaciones (principalmente de naftas y gasoil Premium) en 2022 por un valor de 4.064 millones de dólares, tal monto se redujo a 2.429 millones en 2023 y de allí, hasta los 1.062 millones en 2024.

---

<sup>2</sup> Los datos de este sistema no son muy precisos por un fuerte sesgo de subdeclaración de exportaciones, pero decidimos publicar igual estos resultados para observar la tendencia general de este mercado. Los datos publicados por INDEC tienen la dificultad de seguir un estricto protocolo de resguardo del secreto estadístico, hecho que dificulta enormemente trabajar en detalle a nivel de producto.

## 16. Importaciones y exportaciones de refinados

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de Secretaría de Energía

De este modo, este segmento, que fue muy deficitario en los últimos dos años, en 2024 presentó un resultado de intercambio con el exterior positivo de casi 300 millones de dólares.

## 4. Las divisas que se van por mecanismos financieros

Como hemos explicado en distintas publicaciones, es esperable que una parte importante del diferencial de dólares generado en el comercio exterior de la actividad termine fronteras afuera.

Por un lado, las compañías exportadoras (de cualquier actividad económica) administran un amplio conjunto de recursos o mecanismos financieros que les permiten evadir, en el caso de que existan, los controles cambiarios que determine la autoridad monetaria y cambiaria.

Por otra parte, el acceso privilegiado a las divisas, les otorga a las compañías exportadoras un factor determinante de poder económico que las compañías logran traducir en elevadas tasas de ganancia en la economía local. Es esperable que una porción muy significativa de esta ganancia incrementada termine también encontrando algún mecanismo de salida hacia el exterior dolarizándose para ser captada fronteras afuera por la controlante de la operadora local, o por la misma operadora a través de formas jurídicas registradas en territorios de baja o nula tributación.

Como pudimos observar, los mecanismos que las empresas utilizan van cambiando en función de las transformaciones de la regulación del mercado cambiario.<sup>3</sup>

Los cuatro mecanismos principales de extranjerización de excedentes utilizados por el sector que tuvieron protagonismo en diferentes momentos de las últimas dos décadas son la “clásica” remisión de utilidades y dividendos de las compañías extranjeras a sus casas matrices (2006-2011), luego la contratación de servicios empresariales con compañías vinculadas del exterior (2011-2016), seguida de la

---

<sup>3</sup> Ver Marco Kofman, “Energía y Dólares ¿El problema y la solución?” publicado en febrero de 2023 y “Energía y Sector externo 2023. Un sector que mira hacia afuera” publicado en febrero de 2024 por EJES y disponible en <https://ejes.org.ar/pagina-informes/>

formación neta de activos externos y otros mecanismos de compra de dólares billete y títulos en moneda extranjera (2018-2019) y, finalmente, el pago de los intereses por las deudas contraídas con empresas vinculadas (2020-2023).

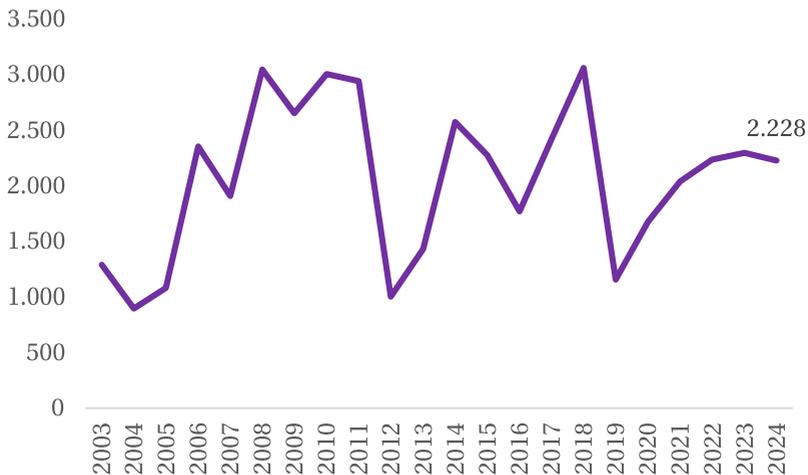
El principal mecanismo de dolarización de excedentes en 2024 fue el pago de intereses por endeudamiento en moneda extranjera. Por esta vía las empresas exteriorizaron 1.207 millones de dólares. También fue importante la pérdida de divisas por la contratación de diversos servicios empresariales en el exterior, que “costaron” 567 millones de dólares en 2024, en tanto que la pérdida de divisas por remisión de utilidades y por diferentes mecanismos de formación de activos externos totalizó otros 455 millones de dólares. En suma, estimamos que la fuga de divisas que protagonizó el sector en 2024 alcanzó los 2.228 millones de dólares.

Este valor final no tiene en cuenta los cambios en el monto de la deuda externa contraída por el sector. Los incrementos del capital adeudado se registran como un ingreso de dólares, en tanto que la disminución (pagos de capital), se registran como un egreso. Si bien en el largo plazo ambos flujos se van anulando quedando sólo el saldo negativo de los intereses, la dinámica de estos movimientos es muy importante para el sector y para la economía.

La pérdida de divisas total por las diferentes maniobras financieras fue similar a la media de la última década para el sector y consumió cerca de la mitad del saldo comercial favorable.

## 17. Exteriorización de excedentes del sector

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

## Los diferentes mecanismos de dolarización de excedentes.

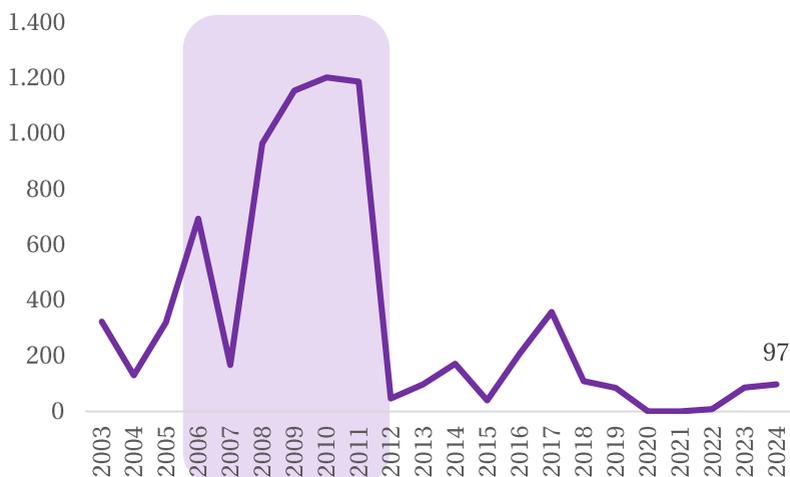
### Remisión de utilidades a casa matrices

Hasta la instauración del sistema de control de cambios en noviembre de 2011 los agentes de la economía tenían la libertad absoluta para comprar dólares y las empresas podían remitir, sin restricción alguna, los beneficios obtenidos en la economía local.

Con el control de cambios por un lado y con la recuperación del control accionario de YPF por otro, este mecanismo de pérdida de divisas que llegó a costar más de 1.200 millones de dólares en un solo año, quedó clausurado por un tiempo, hasta que en 2016 y 2017 volvió a ser relativamente significativo.

## 18. Pérdida de divisas por giro de utilidades y dividendos

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

## Contratación de servicios empresariales y otros

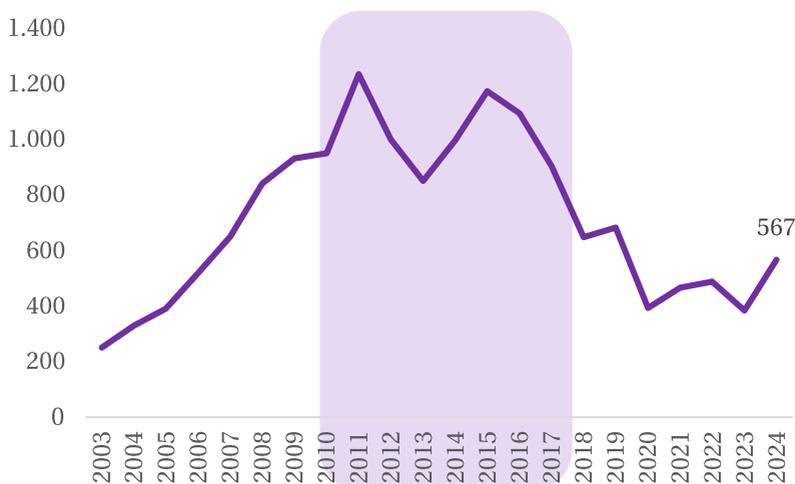
Cuando se instaló el control de cambios, las empresas comenzaron a utilizar otros mecanismos para dolarizar sus excedentes. Uno de ellos fue la contratación de servicios de diferente tipo con empresas radicadas en el exterior.

Entre 2011 y 2016 se perdieron, en promedio, más de 1.000 millones de dólares al año por esta razón.

Liberalizado el mercado cambiario, a partir de entonces este mecanismo perdió atractivo y no volvió a reactivarse con la misma intensidad, aunque en 2024 se observó un nuevo incremento en su uso.

## 19. Pérdida de divisas por servicios (sin fletes ni seguros)

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA

## Formación de activos externos y otros instrumentos de fuga

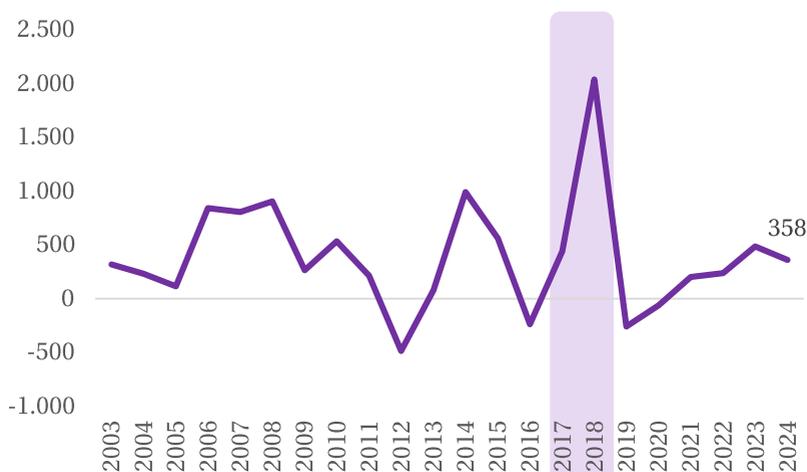
El gobierno de Cambiemos liberalizó el mercado cambiario y el sector fue uno de los protagonistas en el proceso

de apropiación privada de las reservas de divisas del Banco Central fugando cifras muy significativas.

Reinstalados los controles cambiarios, este mecanismo de pérdida de divisas perdió centralidad.

## 20. Pérdida de divisas por formación de activos externos netos y otros mecanismos de fuga

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA

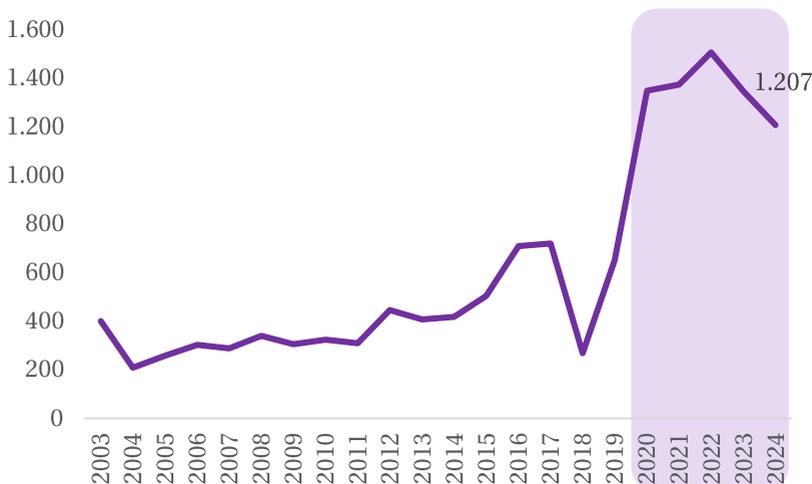
## Pagos de intereses

Por el fuerte endeudamiento externo del sector en 2016 y 2017, en consonancia con la política de endeudamiento del gobierno nacional de entonces, los pagos de intereses de las empresas se dispararon a partir de 2020 y desde entonces superan los 1.000 millones de dólares anuales. Este es el

principal mecanismo de dolarización de excedentes vigente en el sector energético en la actualidad.

## 21. Pérdida de divisas por pagos de intereses

*En millones de dólares.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

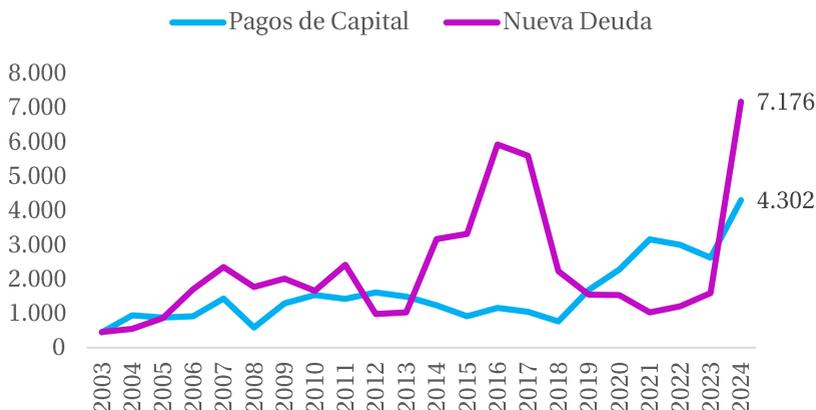
## Un nuevo boom de endeudamiento en moneda extranjera.

Desde 2014 se produjo un importante flujo de ingresos de divisas por préstamos que las empresas tomaron en el exterior, al principio para financiar sus inversiones en Vaca Muerta y luego, como estrategia financiera en sintonía con el resto de los sectores de la economía. Sólo los préstamos financieros (sin considerar los comerciales) que habían promediado un ingreso de 1.000 millones de dólares anuales en la década anterior, llegaron a 4.000 millones de dólares para 2016 y para 2017.

En 2024 se produjo un nuevo salto, incluso superior al de la etapa anterior. Las empresas del sector tomaron deuda por más de 7.176 millones de dólares.

## 22. Nuevo endeudamiento y pagos de capital

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

Como es esperable, el ingreso de dólares por el endeudamiento presente, tal como se contabiliza en el Balance Cambiario, está asociado a futuros pagos de intereses (considerados en el gráfico 21) y a la devolución del propio préstamo (los pagos del capital de la deuda contraída).

A la larga, los ingresos de dólares por préstamos y la salida de divisas por su devolución es un juego de suma cero. No obstante, la falta de control acerca del efectivo ingreso de los dólares percibidos, así como los problemas de la intertemporalidad en relación a la disponibilidad de divisas por parte del BCRA, complejizan el escenario.

En 2024 también se incrementaron, y alcanzaron su máximo nivel, los pagos al exterior en concepto, justamente, de pagos de capital. En parte estos pagos fueron por deuda contraída con anterioridad, pero también es evidente que una parte importante del endeudamiento contraído durante este año fue de corto plazo.

En un contexto de valorización financiera, con el *carry trade* operando de manera sostenida durante todo el año calendario 2024, el endeudamiento en moneda extranjera de corto plazo resultó un negocio formidable para cualquier empresa con acceso al financiamiento externo.

La mirada de largo plazo sobre el endeudamiento del sector nos muestra cómo creció el stock de acreencias entre 2016 y 2018, aumentando más de un 100% en ese período y cómo se ha sostenido en niveles elevados desde entonces.

### 23. Deuda externa privada del sector “extracción de petróleo y gas”

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

La información del gráfico 23 proviene del informe sobre deuda externa privada que elaboró el BCRA para el tercer trimestre de 2024. Allí no se observa un crecimiento neto de la deuda durante el último año. La razón es que, según la información que surge del Balance Cambiario, hasta el tercer trimestre ingresos y egresos de dólares por endeudamiento fueron parejos y a partir de septiembre se da un salto del endeudamiento neto que no fue todavía registrado por los informes trimestrales de deuda externa privada.

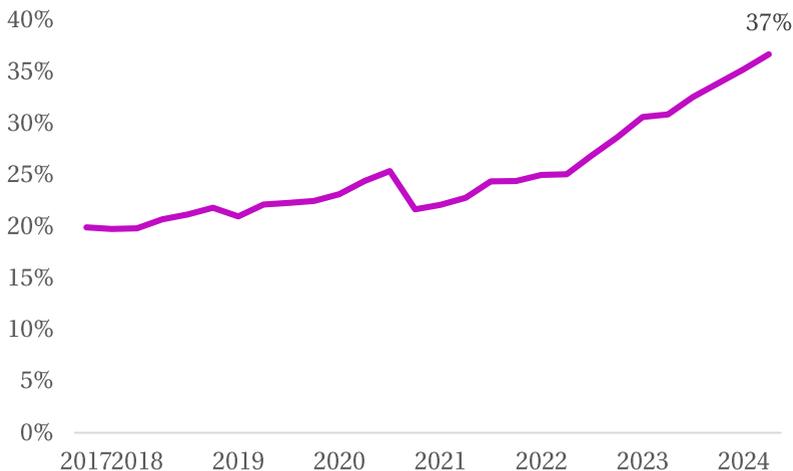
Un dato adicional, de suma importancia, es el cambio sostenido de la composición de la deuda sectorial. Hasta 2017 la deuda intrafirma representaba el 20% del stock de endeudamiento externo de la actividad. Desde entonces este

indicador creció y al tercer trimestre de 2024 nos encontramos con que el 37% del capital adeudado lo es con empresas controladas o controlantes.

---

## 24. Deuda intrafirma en el total de la deuda sectorial

*En % del total de la deuda.*



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

---

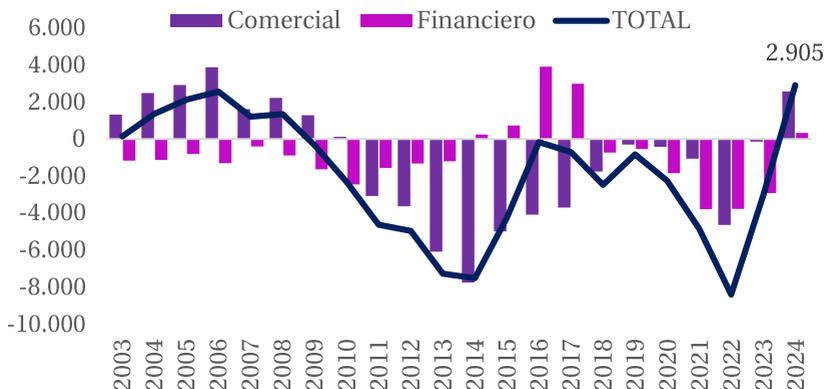
## El impacto cambiario de la actividad energética.

En su balance cambiario, el BCRA registró un ingreso neto de dólares para la actividad por primera vez desde el año 2008. Del lado estrictamente comercial, es decir, considerando sólo las transacciones de bienes energéticos con el exterior, se generó un ingreso neto positivo de 2.577 millones de dólares, en tanto que del lado financiero (en sentido amplio para registrar los diferentes mecanismos de exteriorización de excedentes con los que operan las compañías del sector) se

generó un saldo adicional positivo de 329 millones de dólares. De este modo, la actividad energética en 2024 generó un ingreso neto de divisas por 2.905 millones de dólares.

## 25. Balance cambiario del sector energético

En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

Antes de proseguir es pertinente realizar la siguiente aclaración: los datos de intercambios comerciales registrados por el INDEC no tienen por qué ser similares a los resultados obtenidos en el Balance Cambiario que publica BCRA. Ambos organismos, con sendas publicaciones, persiguen objetivos diferentes. Mientras que el INDEC observa la compra y venta de mercancías con independencia de las formas y plazos de pago, el BCRA registra las transacciones en el momento en que impactan en el Mercado Único y Libre de Cambios, sean pagos al contado, diferidos, deudas contraídas o canceladas, etcétera.

Si bien el INDEC registró un saldo comercial favorable de 5.668 millones de dólares, el impacto en el mercado cambiario

de este se redujo a menos de la mitad. Uno de los factores que explica esta diferencia es la reglamentación conocida como “dólar blend”, que permitió a los exportadores liquidar el 20% de las ventas en el mercado del dólar contado con liquidación (CCL).<sup>4</sup>

La aplicación de este instrumento explica que, a pesar de que las exportaciones de todo el sector energético pasaron de 7.911 a 9.677 millones de dólares (22%), el ingreso de divisas al BCRA sólo se haya incrementado de 8.034 a 8.217 millones (2%).

Del lado financiero, a pesar de la pérdida de 2.228 millones de dólares en el año por los diferentes mecanismos corporativos de exteriorización o dolarización de excedentes, se obtuvo un resultado favorable. La razón es el ingreso de dólares por el fuerte incremento del endeudamiento de las empresas en dicha moneda. Como hemos visto, no sólo debe atenderse el capital de esta nueva deuda con dólares en los próximos meses o años, sino que el incremento de la deuda trae aparejado una intensificación de la pérdida de divisas asociada al pago de intereses.

El resultado cambiario favorable de 2.905 millones de dólares se reduce en un 99% si dejamos de considerar el ingreso neto de dólares por nuevo endeudamiento que fue de 2.874 millones y cuyo repago implicará pronto una salida de dólares en idéntica suma. Sin este componente, el ingreso de dólares

---

<sup>4</sup> La liquidación de dólares en el mercado CCL no puede registrarse como ingreso de dólares por el BCRA ya que no ingresan al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y no incrementan las reservas. Sólo se constituyen como oferta de uno de los mercados paralelos de dólares. En la práctica, se trata de dólares generados por exportaciones, pero que no ingresan al circuito económico real.

“genuinos” del sector energético a las arcas del BCRA fue de 31 millones, es decir, una cifra marginal para un sector cuyas exportaciones superaron los 9.500 millones de dólares.

## **5. ¿Quién se queda con los dólares que pueda traer la energía?**

El déficit comercial del sector energético fue revertido en 2024 luego de un largo proceso en el que se acumularon el recorrido iniciado por YPF junto a un grupo reducido de compañías mayormente de origen transnacional en la explotación no convencional de hidrocarburos; un período de cuatro años de precios elevados de exportación que estimularon las inversiones “petrolificando” e internacionalizando Vaca Muerta; la realización de obras de infraestructura que permitieron incrementar el flujo interno de hidrocarburos; y la reactivación del Oleoducto Trasandino que permitió reanudar las exportación de crudo a Chile.

Sin embargo, a pesar de esta reversión del flujo de dólares del sector, y de la coincidente recuperación de las exportaciones del complejo sojero en 2024, determinantes para la mejora del saldo comercial entre 2023 y 2024 -que fue de casi 26.000 millones de dólares, si comparamos el déficit de casi 7.000 millones en 2023 con el superávit de casi 19.000 millones de 2024-, la vulnerabilidad externa de la economía nacional se sigue profundizando.

Ya hemos señalado en informes anteriores que el problema de la falta de dólares que sufre la Argentina dejó de

ser sólo un tema de diferencias entre ingresos y egresos por exportaciones e importaciones.<sup>5</sup>

El componente comercial del problema pasó a segundo plano luego de una década en la que la economía local sufrió dos procesos simultáneos de gran relevancia. Nos referimos al vertiginoso proceso de endeudamiento externo, por un lado, y a la fenomenal transferencia regresiva de ingresos entre diferentes actores económicos, por otro.

La pérdida de ingresos desde los trabajadores activos y los jubilados -que consumen la mayor parte de sus ingresos en el mercado interno- en manos de un conjunto reducido de actores económicos de envergadura, tales como compañías energéticas, financieras, alimenticias y acreedores internos y externos que incrementaron su capacidad de apropiación de excedentes, generó una intensa presión adicional sobre el mercado cambiario.

Las ganancias incrementadas de estos sectores, con un mercado interno en retracción permanente desde hace una década, no tuvo como destino el incremento de las capacidades productivas (inversiones), sino la dolarización y la fuga al exterior.

No alcanzan los dólares para todos los actores que los reclaman. El Estado argentino los precisa para atender sus vencimientos de deuda, mientras que los actores privados

---

<sup>5</sup> Ver “Anuario 2023. Informes económicos de EJES” publicado en marzo de 2024, disponible en <https://ejes.org.ar/pagina-informes/>

pretenden quedarse con ellos como principal estrategia de acumulación de largo plazo.

Es en este escenario en el que se espera que el sector energético lidere una salida exportadora de este problema que, con estas nuevas características, la economía nacional arrastra hace una década. Sin embargo, la adopción de un perfil exportador del sector sólo puede tener lugar en simultáneo con una profundización de la regresividad del ingreso. La internacionalización de los precios de la energía y de los combustibles implica una mayor carga para los hogares y, como contraparte, beneficios adicionales para las corporaciones.

La energía es uno de los vectores distributivos más importantes de toda economía y su precio, uno de los precios básicos fundamentales. En el último año, a pesar de que los precios internacionales de referencia del crudo se redujeron, los precios internos se incrementaron al cerrarse la brecha entre ambos. En comparación con el tercer trimestre de 2023, el precio internacional del crudo cayó 14% hasta el cuarto trimestre de 2024, sin embargo, el precio interno, en idéntica proporción, se movió en sentido inverso aumentando 14%. Desde ahora la comercialización del crudo en el mercado doméstico se encuentra regulada por el precio internacional.

El aumento del precio interno de los combustibles y de las tarifas, derivado de esta orientación de los mercados energéticos, tiene efectos perjudiciales en materia distributiva, profundizando, en definitiva, la presión de los excedentes privados sobre las divisas del Banco Central, debilitando aún más la moneda local.

Por otra parte, la intensidad de la fuga de las empresas del sector continúa inmutable, como vimos, alternando los instrumentos utilizados. En 2024 se perdieron 2.228 millones de dólares, en línea con el promedio de las últimas dos décadas. En los últimos 20 años el sector exteriorizó excedentes por 43.204 millones de dólares (sin considerar los vencimientos de capital atendidos en esos años). En el mismo período, las exportaciones de crudo generaron ingresos por 41.764 millones. En otras palabras, la dimensión de la fuga es tal que consumió la totalidad –y aún más– de los dólares que podrían haber ingresado por las exportaciones de petróleo crudo en los últimos 20 años.

Desde 2005 hasta la actualidad la pérdida de divisas fue equivalente, en valor promedio, a la exportación de 92.000 barriles anuales. Para los 20 años transcurridos, esto es equivalente a un total de 674 millones de barriles. Para tener una referencia, Vaca Muerta lleva producidos algo menos de 540 millones de barriles de petróleo en toda su historia.

## **6. Fuentes consultadas**

- Banco Central de la República Argentina
- CAMMESA
- ENARGAS
- ENARSA
- INDEC y organismos de estadísticas y censos provinciales.
- Oficina de Presupuesto del Congreso.
- Oficina Nacional del Presupuesto.
- Secretaría de Energía de la Nación
- Softrade