

1907- 13 de diciembre – 2021

Día del petróleo argentino

Se cumplen 114 años del descubrimiento del petróleo argentino en Comodoro Rivadavia por parte del Estado nacional. Nuestro permanente homenaje a los pioneros empleados del Ministerio de Agricultura de la Nación que hicieron posible ese extraordinario logro técnico y político, que marcó el inicio de un camino exitoso y que conduciría a la soberanía energética nacional.

La Comisión Directiva del IAE Gral. Mosconi ha querido, en esta oportunidad de festejo compartido por toda la comunidad política argentina sin excepción, expresar su honda preocupación por la empresa YPF -que fue, y sigue siendo la columna vertebral del sistema energético argentino- bajo la premisa de que una YPF en funcionamiento normal armoniza y aporta racionalidad al conjunto energético nacional; mientras que la situación contraria desestabiliza a todo el sistema energético generando dudas, enormes ineficiencias al conjunto y sobre costos a la hacienda pública.

Este aporte está dirigido en primer lugar al Gobierno nacional, pero también y en forma paralela a los partidos políticos con representación parlamentaria, a la comunidad de trabajo de YPF y a todos los que de una forma u otra integran el sector energético argentino y no pretende otra cosa que abrir una instancia de debate sobre los grandes problemas de este sector en “transición profunda”.

YPF: ¿En camino a una nueva crisis?

La situación productiva y financiera de YPF es frágil porque el gobierno le impone restricciones que perjudican a la empresa

YPF es la empresa energética más importante del país: produce el 47% del petróleo, casi el 30% del gas natural y el 55% de los combustibles refinados. A raíz de ello es la columna vertebral del sistema energético nacional que depende en un 85% del petróleo y del gas natural que esta misma, en gran parte, produce.

La SOCIEDAD DEL ESTADO de propiedad estatal quedó en el pasado y es un hecho irreversible. Desde su privatización a inicios de los noventa hasta su actual conformación donde el Estado Nacional es titular del 51% del paquete accionario, YPF fue gestionada con diversos modelos empresarios (1993-2021) que en esencia despojaron a la Compañía de su rol estratégico para afrontar un futuro de enormes desafíos. Ese lugar no fue ocupado por ninguna institución gubernamental alternativa. El resultado es una YPF sin estrategia y con un presente preocupante.

La coyuntura nos muestra una empresa que carga una pesada deuda financiera, fuera del mercado internacional de créditos y que se financia en los últimos años solo a partir de su flujo de fondos y de beneficios fiscales que, a su vez, dependen casi en su totalidad del mercado doméstico y de la discrecionalidad política.

La evolución productiva de YPF, así como la situación económica y financiera reciente de la empresa, revelan dificultades de magnitud a las que es necesario prestar atención.

La producción acumulada de YPF (petróleo + gas) presenta una decadencia crónica como consecuencia de la declinación de sus históricos¹ yacimientos convencionales de bajo costo de producción. Esta declinación no pudo ser revertida ni por el aporte de nuevos descubrimientos en este siglo; ni por la producción secundaria/terciaria y tampoco por el aumento de la producción no convencional que muestra un incremento interanual cercano al 30%.

A esta situación se suma la caída de reservas de los últimos años que se refleja en índices de reposición de reservas comprobadas inferiores a la unidad², lo que configura un escenario de incertidumbre en caso de continuar las tendencias actuales. Las reservas de YPF son en la actualidad 19% inferiores a las de 2008³.

¹ En su mayoría consecuencia de descubrimientos del Siglo 20.

² El índice de reposición es igual a la relación entre Reservas Probadas (año n) /Reservas Probadas (año n-1). Cuando es menor que 1, significa que se consumieron mas reservas que las que se repusieron.

³ Datos oficiales de la Secretaría de energía de la Nación.

La situación económico-financiera de YPF luce frágil y con fuerte dependencia de la evolución del mercado doméstico. No solo por parte de la demanda sino también por la evolución de los precios internos de la energía, y particularmente de los combustibles, que a su vez son consecuencia de las pendulares políticas públicas de los últimos años.

Lo anterior explica la fuerte correlación observada entre el valor bursátil de la empresa y la evolución del riesgo país. A la fecha, el valor bursátil de YPF asciende a USD 1.377 millones equivalente al 10% de su valor en 2008.

Los ingresos promedio y el EBITDA (resultado bruto) de los últimos años se ubican en los USD 14.000 y 4.000 millones respectivamente. Con ese nivel de EBITDA la empresa solventa inversiones anuales que se ubican en el entorno de los USD 3.000 millones y, a su vez, paga intereses por otros USD 1.000 millones.

La empresa carga con un endeudamiento superior a los USD 7.400 millones cuyo origen es un proceso de inversión que no logró valorizar activos ni alcanzar los objetivos de producción. Y, si bien las inversiones de YPF acotaron parte de los riesgos en el yacimiento Vaca Muerta, **la política de inversión agotó los recursos de la empresa y la dejó fuera del mercado financiero nacional e internacional.**

En esta coyuntura, YPF sólo encuentra financiamiento en beneficios fiscales espurios como el diferimiento del pago del impuesto a los combustibles, parte de la recaudación del impuesto a la riqueza, la colación de obligaciones negociables a tasa subsidiada al Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES que perjudican a la clase pasiva, en programas de promoción industrial a partir del proyecto de promoción de hidrocarburos en tratamiento (postergado) en el Congreso Nacional y la nueva ley de biocombustibles que reduce el corte perjudicando al ambiente pero favoreciendo a las petroleras.

Las necesidades financieras para lo que resta del año y el 2022 destinadas al pago de la deuda, capital e intereses no parecen ser un problema, pero dejan a la compañía sin margen para las inversiones adicionales que YPF anuncia para el año 2022.

En el mismo sentido, y **en un contexto de fragilidad, YPF enfrenta el gran desafío que representa la transición energética** que a su vez implica un futuro cercano con menor uso de hidrocarburos y por lo tanto una fecha de vencimiento para su actual modelo de negocios y de gran parte de sus activos.

¿Por qué se ha llegado a este punto?

En la actualidad YPF es una sociedad anónima cuyo paquete accionario mayoritario es propiedad del Estado Nacional que, adquirió el 51% de las acciones a partir de la renacionalización consagrada por la Ley 26.741 del 2012.

Desde entonces, la orientación y la conducción de la empresa presenta una fuerte volatilidad en línea con los cambios de las políticas energéticas de los gobiernos de turno. Y si bien mantiene su carácter de sociedad anónima regida por la Ley de sociedades comerciales, se ha transformado en una herramienta de política energética en manos del gobierno nacional. **El gobierno utiliza a YPF como una empresa pública, cuando el 49% de sus accionistas son privados.**

Como titular del paquete mayoritario de acciones, el Estado nacional reúne la voluntad social y tiene funciones que cumplir que son las que establece la ley de sociedades; pero estas funciones en modo alguno pueden ser confundidas con las de tiene el Estado en una dependencia gubernamental de la administración o en una Sociedad del Estado.

Las decisiones del gobierno implementadas por órdenes al Directorio pueden condicionar el planeamiento estratégico de la empresa y la gestión de corto plazo y perjudicar o beneficiar a sus accionistas privados. Y mucho más aún si estas decisiones se toman en un contexto de fuerte presión de intereses corporativos donde, además, los intereses nacionales, provinciales (dueños del recurso), privados y sindicales no siempre se alinean con el interés general.

Tanto el Directorio como la alta gerencia de la compañía actúan en un entorno acotado. No obstante, lo anterior, una gerencia profesional y altamente calificada de YPF debería hacer los mejores esfuerzos para conducirse en ese contexto y, sobre todo, advertir las consecuencias respecto del horizonte de corto y mediano plazo.

La gestión de YPF enfrenta condicionamientos que exceden su capacidad de gestión, por ejemplo:

- La intervención de hecho de los precios domésticos del petróleo, combustibles y gas natural afectan de manera directa a la economía de YPF cuyos ingresos dependen en más de un 80% del mercado local. En este punto, una disrupción macroeconómica tendría efectos directos en la economía de la compañía, en su capacidad de inversión y por consecuencia en el abastecimiento de energía.
- La gestión de la deuda, que obliga a YPF a destinar gran parte de su flujo de fondos al pago de obligaciones financieras le resta capacidad de inversión, y las restricciones al mercado de cambios la obliga a enfrentar innecesarias renegociaciones que la alejan del mercado de crédito internacional.

Es claro entonces que las decisiones del gobierno llevan a YPF a asumir costos que exceden su capacidad de pago y a una crisis que posteriormente podría requerir un “rescate”. Esto significa aportes de recursos que directa o indirectamente provienen del Tesoro público, es decir, de todos los contribuyentes.

Un posible curso de acción

Existe una notable confusión acerca de la naturaleza jurídica de la compañía. YPF no es una empresa pública. Es una compañía privada con participación estatal.

Desde su renacionalización parcial la empresa se utiliza como un confuso instrumento de política energética que la ha llevado a una estrategia equivocada cuyos resultados son evidentes.

Se requiere un cambio de curso en las decisiones del gobierno que afectan y limitan las acciones de la empresa y esto incluye una alta gerencia que oriente la gestión a la creación de valor y al resguardo de los intereses de los accionistas (tanto el Estado como los privados).

Debe permitirse que YPF pueda disponer libremente del petróleo que produce, sea con destino al mercado interno o la exportación. Los precios de la energía primaria que se transen en mercados competitivos deben estar relacionados con valores internacionales. Esto no significa desabastecimiento doméstico, sino reconocer precios internos mayoristas similares a la paridad de exportación.

Es claro que acoplar precios domésticos a la paridad de exportación requiere una aproximación gradual, más aún en un entorno de alta inflación. Aquí no se trata de subsidios públicos, pero sí del efecto en el precio de los combustibles que pagan los consumidores. Por tanto, no puede aplicarse de manera aislada de un programa económico integral.

Pero hay otra dificultad mayor que la anterior, porque el gobierno actual parte de una visión que está en las antípodas del planteo aquí sugerido. Esto se detecta no sólo en materia energética sino en el conjunto de las actividades exportadoras. Creemos que es muy difícil alcanzar una solución a YPF a menos que se transite por el camino propuesto.

Debe permitirse que YPF opere en un entorno de mayor flexibilidad, según reglas de mercado y sin asumir funciones “extra-empresariales”. YPF, la empresa energética más importante del país no solo por historia sino por su presente, tiene capacidad de recuperación si se le brindan los medios. El gobierno debe comprender que YPF debe ser parte de la solución a los desafíos que presenta el sector energético en la actualidad.

Es necesario actuar a la brevedad antes que se profundicen los problemas que se han señalado arriba.

Comisión directiva de IAE “Gral. Mosconi”

13 de diciembre de 2021