

YPF: ¿Y Podremos Financiar las inversiones que el sector energético necesita?

Nicolás Gadano | Lucio Castro | Luciana Díaz Frers

La expropiación de YPF ocurre en una coyuntura crítica para el sector energético argentino. El gobierno nacional argumenta que la energía es un área estratégica y que la empresa fue víctima de la “depredación, desinversión y desabastecimiento” en manos de Repsol.

Los principales indicadores de YPF parecen convalidar esa hipótesis. Las reservas netas y la producción de petróleo y gas cayeron sistemáticamente, mientras que los giros de dividendos fueron siempre cuantiosos, promediando los 1300 millones de dólares en los últimos tres años. El pobre desempeño de YPF se enmarca en un contexto similar para todas las empresas del sector. Por un lado, la vigencia de precios locales por debajo de los precios internacionales actuó como desincentivo a la inversión y producción. Por el otro, la demanda, impulsada por el crecimiento, siguió aumentando. La brecha se cerró con importaciones de los principales combustibles y la cuenta la pagó el fisco, que absorbió las pérdidas a través de crecientes subsidios.

En este contexto, parece difícil que la sola expropiación de YPF, sin un cambio en las políticas para el sector energético, pueda revertir la tendencia negativa de los últimos años.

Al desafío de resolver los desequilibrios del

sector energético se suman entonces los desafíos que plantea la propia expropiación. En primer lugar, hay que elegir un modelo de gestión para la compañía. La experiencia internacional indica que las empresas estatales con participación privada y fuertes mecanismos de control externo constituyen el modelo con mejores resultados.

Queda por resolver también la puja federal dentro de YPF: serán dueñas de la empresa las 10 provincias hidrocarburíferas, pero aún no quedó definido cómo se distribuirán las acciones y quién pagará por ellas.

Habrà que estar preparados también para los cursos de acción elegidos por los que quedarán afuera: el grupo Repsol, los bancos acreedores y los accionistas individuales.

Pero el mayor de todos los desafíos, en un contexto de ajuste fiscal y de falta de acceso a los mercados internacionales de crédito, es de dónde provendrán los fondos para el ambicioso plan de inversiones que se requiere para revitalizar el sector. Especialmente, dado el ajuste que propone el nuevo marco regulatorio al derogar la libre disponibilidad de los hidrocarburos para los productores, la libertad en la fijación de precios y la libre importación/exportación de crudo, gas y derivados. Bajo estas reglas, es difícil que el capital lo aporten las inversiones privadas.

RESUMEN EJECUTIVO

CIPPEC 

Centro de Implementación
de Políticas Públicas para
la Equidad y el Crecimiento

El 16 de abril de 2012, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner anunció dos medidas complementarias relacionadas con Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF): el envío al Congreso de un proyecto para expropiar el 51 % de las acciones de la empresa y la firma de un Decreto de Necesidad y Urgencia (530/2012) para intervenirla de forma inmediata, que se concretó prácticamente al mismo tiempo que los anuncios.

Ambas iniciativas fueron convalidadas por el Congreso Nacional. El proyecto de expropiación fue aprobado por ambas cámaras legislativas el 3 de mayo —sin modificaciones y con amplias mayorías— y se convirtió en la Ley 26741. En los últimos días de julio y a través del Decreto 1277/2012, el Poder Ejecutivo reglamentó esta ley y se avanzó en cuestiones que desbordan lo estrictamente vinculado a YPF y alteran significativamente las reglas básicas de funcionamiento del sector ya que impiden la libertad para fijar precios, importar y exportar energía.

La estatización parcial de YPF constituye

un hecho de enorme repercusión económica, en particular en la industria de los hidrocarburos. Se enmarca en una coyuntura crítica para el sector energético argentino que excede al comportamiento particular de esta empresa y que fue advertido por CIPPEC en el Memo al Presidente “Energía”, publicado con motivo de las elecciones presidenciales del 2011. **Si las causas que motivaron un desempeño negativo del sector no se modifican, cualquier esfuerzo para revertir la crítica situación a través de la nueva gestión estatal de YPF será insuficiente.**

La expropiación de YPF y la crisis energética

La justificación central para la expropiación de YPF fue el negativo desempeño de la empresa durante la gestión de Repsol, cuya estrategia fue caracterizada por el Gobierno na-

Tabla 1.
Indicadores básicos de la industria de los hidrocarburos argentina

		2003	2009	2010	2011
Producción de petróleo	En millones de metros cúbicos	43,1	36,2	35,3	33,2
Producción de gas natural	En millones de metros cúbicos	50689	48418	47097	45524
Petróleo procesado en refinerías	En millones de metros cúbicos	30,2	30,5	30,7	29,8
Reservas de petróleo	En millones de metros cúbicos	424,6	399,3	401,3	sd*
Reservas de gas natural	En millones de metros cúbicos	612375	378822	358733	sd*
Subsidios nacionales al sector energético	En millones de pesos	sd*	16678	26920	41973
Exportaciones de combustibles	En millones de dólares	5412	6422	6442	6300
Importaciones de combustibles	En millones de dólares	547	2626	4471	9417
Saldo	En millones de dólares	4864	3796	1971	-3117
Precios del petróleo:					
-WTI	En dólares por barril	31,1	61,9	79,4	94,9
-Mercado interno	En dólares por barril	23,9	42,3	49,5	59,4

Fuente: CIPPEC, sobre la base de datos de INDEC, Secretaría de Energía, Instituto Argentino del Petróleo y el Gas (IAPG), YPF y ASAP.

* sd: sin datos.

producción

reservas

precios

cional como de “depredación, desinversión y desabastecimiento”¹.

Los principales indicadores de YPF parecen convalidar, al menos parcialmente, la caracterización negativa de ese desempeño. La producción de petróleo y gas natural también cayó entre 2009 y 2011, un 9 % y un 19 % respectivamente. En el *downstream*² se observa cierta recuperación de las ventas de combustibles líquidos, aunque con menores niveles de crudo procesado en las refinerías (ver **tabla 1**).

Con un resultado neto que osciló entre 1000 y 1500 millones de dólares, la empresa mantuvo un flujo de giro de dividendos a sus accionistas sumamente agresivo, que promedió los 1300 millones de dólares en los últimos tres años.

Las reservas netas de petróleo y gas en la Argentina cayeron sistemáticamente de un máximo de 3171,1 millones de barriles de petróleo equivalente (BOE) en 2001 a 977,6 millones de BOE en 2011 (la reducción más importante corresponde al gas natural).

La producción de hidrocarburos exhibe, desde hace varios años, una tendencia declinante. La reducción de la actividad exploratoria no se concentra solo en YPF, sino que se trata de un comportamiento generalizado en la industria. En el *downstream* —un segmento abierto a las inversiones como en cualquier otro sector industrial— el estancamiento en la capacidad de procesamiento de crudo y de producción de derivados difícilmente pueda ser atribuido a YPF: es el resultado de condiciones económicas y de abastecimiento poco atractivas para la inversión.

La combinación de una producción local en descenso y un consumo de energía creciente asociado a la expansión económica provocó una brecha progresiva que se cerró con importaciones en ascenso de los principales combustibles: gas natural, gasoil, fuel oil y electricidad.

La política de abaratamiento relativo de la energía aplicada durante los últimos años, dirigida explícitamente a desvincular la evolución de los precios locales de su valor internacional, es sin duda una de las explicaciones centrales para el pobre desempeño del sector.

La brecha de precios es significativa. En el *upstream* los precios locales del petróleo muestran una cierta recuperación en los últimos años (se acercan a los 60 dólares por barril), pero se mantienen muy por debajo de los niveles internacionales (rondan los 100 dólares por barril). Las brechas son mayores en el caso del gas natural. El precio al productor local ronda los 2,90 dólares por millón de BTU (*British Thermal Unit*), mientras que el precio de las importaciones desde Bolivia supera los 10 dólares por millón de BTU, y alcanza más de 15 dólares

Tabla 2.
Indicadores seleccionados de YPF S.A.
Años 2009-2011

	2011	2010	2009
Producción petróleo (m b/d)	272	291	300
Producción de gas (mm cf / d)	1049	1170	1289
Ventas de naftas y gasoil (mm M3)	12,4	11,5	11,1
Total de pozos perforados	561	717	512
pozos de exploración	22	14	15
Crudo procesado en refinerías (boe / día)	293,2	307,9	312,3
Precio promedio de venta (u\$s / BOE)			
petróleo	59,2	49,4	41,9
gas natural	13,3	12,9	12,3
Ventas netas (mm u\$s)	13662	11266	9152
Resultado operativo (mm u\$s)	2063	2417	1866
Resultado neto (mm u\$s)	1276	1477	984
Deuda total (mm u\$s)	2969	1957	1794
Pago de dividendos (mm u\$s)	1491	1191	1312

Fuente: Form 20F 2011 e “Informe Mosconi”.

por millón de BTU en el caso del gas natural líquido, importado por barco.

En el caso de los combustibles líquidos, por ejemplo, y de acuerdo con la información difundida tras la intervención a YPF³, durante 2008 los líquidos (naftas y gasoil) costaban en promedio la mitad de su valor en el mercado internacional.

La vigencia de precios locales por debajo de los precios internacionales de importación provocó que la brecha entre el consumo y la producción local impacte no solamente en las cuentas externas (con importaciones anuales que se proyectan en torno a los 10000 millones de dólares), sino también en las cuentas fiscales: el fisco (a través de la empresa ENARSA y de otras áreas del sector público) absorbió principalmente la pérdida generada por las operaciones de importación de energía. **Durante 2011, los subsidios presupuestarios al sector energético totalizaron \$41000 millones, un 67 % por encima de lo transferido durante el año anterior.**

Parece difícil que YPF pueda revertir la tendencia negativa de los últimos años sin un cambio en las políticas para el sector energético.

³ Datos del llamado “Informe Mosconi”, publicado por la intervención de YPF en junio de 2012.

¹ Ver presentación del viceministro Axel Kicillof en el Congreso e “Informe Mosconi”.

² El *upstream* es la fase de la producción vinculada con la extracción. El *downstream* involucra al procesamiento y comercialización de la materia prima.

subsidios
presupuesto

tico. Aun asumiendo que el cambio de control produjese una mejor gestión, será difícil y costoso para la nueva conducción de la empresa responder de manera distinta a los incentivos económicos sectoriales vigentes. Estos no lucen atractivos para generar una fuerte corriente de inversión, condición imprescindible para incrementar las reservas, la producción y el procesamiento (ver **tabla 2**).

Una nueva herramienta, con nuevos desafíos

La expropiación de YPF también abre una importante discusión acerca del modelo de organización y gestión más apropiado para la nueva empresa. En particular, presenta **el desafío de conciliar la gestión estatal con las necesidades de eficiencia en la operación de una compañía que controla un tercio de la producción de petróleo argentina**.

La evidencia internacional sugiere que existen distintos modelos posibles de gestión y control de las empresas estatales y de los recursos hidrocarbúricos, con diferentes implicancias sobre la eficiencia, y por lo tanto, sobre los resultados económicos y productivos. Los tipos de empresas estatales de hidrocarburos variaron significativamente a lo largo de la historia, aun dentro del mismo país (ver **tabla 3**).

Las empresas estatales con participación privada y fuertes mecanismos de control externo aparecen en la actualidad como el modelo con mejores resultados financieros y económicos corporativos, y con mayor transparencia en el manejo de los recursos generados por parte del sector público (Brunnschweiler, 2009; Luong y Weinthal, 2009 y Banco Mundial, 2010).

El conflicto Nación-provincias en el seno de YPF

Las provincias no podían faltar a la discusión: aunque en una versión preliminar del proyecto de ley de expropiación de YPF no estaban incluidas, fueron incorporadas en la versión que se trató finalmente en el Congreso. Su participación quedó parcialmente definida en los artículos 8 y 9 de la Ley 26741. De las acciones expropiadas, el 51 % queda en manos de la Nación y el 49 % pasa a manos de las diez provincias que integran la Organización Federal de Estados Productores de Hidrocarburos (OFEPHI): Chubut, Formosa, Jujuy, La Pampa, Mendoza,

Neuquén, Río Negro, Salta, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

El federalismo en YPF genera varios interrogantes. Por un lado, habrá que resolver cómo se distribuyen las acciones y quién paga por ellas. Por ahora, la ley establece lineamientos generales como que “la distribución de acciones entre las provincias que acepten su transferencia se realice en forma equitativa, teniendo asimismo en cuenta para tal fin los niveles de producción de hidrocarburos y de reservas comprobadas de cada una de ellas”.

Como en toda puja federal, la selección de los indicadores no es trivial; tampoco los ponderadores. Más complicado aún será introducir el concepto de equidad en este reparto. Una posibilidad en este sentido es darle mayor participación a las provincias que hayan recibido hasta ahora menos inversiones.

La puja interprovincial por las inversiones será una constante en el Directorio de YPF. Los niveles de producción (extracción) determinan el cobro de las regalías; en promedio, las regalías totales (no solo petroleras) para estas diez provincias representan un 13 % de sus ingresos, cifra para nada despreciable. Además, mayores inversiones generarían mayor empleo.

En teoría, la participación accionaria también determinaría la participación en la distribución de dividendos. No obstante, **el ambicioso plan de inversiones comunicado por la empresa augura más reinversión que distribución de ganancias**⁴.

La otra pregunta que surge es si las provincias deberían estar obligadas a pagar parte del precio de la expropiación y, si fuera así, con qué recursos podrían hacerlo: de estas diez provincias, solo tres tuvieron un resultado fiscal positivo promedio en los últimos cinco años. Ante tal ahogo financiero, es posible que el gobierno nacional termine financiando la compra total y que las provincias amplíen su deuda con la Nación.

Los desplazados por la expropiación

Existen cuatro grupos afectados por la expropiación que podrían accionar contra el Estado y/o comprometer el normal desenvolvimiento de YPF.

El primero es *Repsol*, que públicamente manifestó su desacuerdo con la medida del gobierno argentino y su intención de defenderse en los tribunales locales e internacionales. Es probable que Repsol intente bloquear cualquier

⁴ La Asamblea General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 17 de julio pasado, aprobó apenas \$303 millones de reserva para pago de dividendos.

nación

provincias

federalismo

Tabla 3.
Estructuras de propiedad y producción hidrocarburífera

TIPO	DERECHOS SOBRE LOS YACIMIENTOS	CONTROL ACCIONARIO/ DEL SECTOR	INVERSIÓN EXTRANJERA	DESCRIPCIÓN	PAÍSES (*) (**)
Estatad con control	Estatad	>50 %	NO	<ul style="list-style-type: none"> • El Estado tiene el control total de la principal empresa y del mercado de hidrocarburos. • No hay participación de capitales extranjeros en la empresa. • Propiedad estatal de los recursos energéticos. 	Venezuela (PDVSA, desde 2007), Arabia Saudita (Aramco, desde 1980), Nigeria (NNPC), Colombia (ECOPETROL, desde 1970), Irán (National Iranian oil company, desde 1954), Algeria (Sonatrach, desde 1971), China (China Petrochemical Corporation, PetroChina, China National Offshore Oil Corporation), México (PEMEX, desde 1938), Libia (National Oil Corporation, desde 1971), Egipto (Egyptian General Petroleum Corporation), Rusia (Gazprom (desde 2005), Rosneft), Qatar (Qatar Petroleum, desde 1974), Ecuador (PetroEcuador), Emiratos Árabes Unidos (Emirates National Oil Company, ADNOC), Kuwait (Kuwait Petroleum Corporation), Rumania (hasta 2003), Uzbekistán (Uzbekneftegaz, hasta 2000), Turkmenistán (Turkmennebit), Italia (ENI), Kenya (National Oil Corporation of Kenya), Finlandia (Neste), Pakistán (Pakistan State Oil, desde 1976), India (Oil and Natural Gas Corporation), Indonesia (Pertamina, desde 1957), Malasia (Petronas, desde 1974), Paraguay (Petróleos Paraguayos), Perú (PetroPerú, desde 1969).
Estatad sin control	Estatad	>50 %	SI	<ul style="list-style-type: none"> • Participación accionaria estatal mayoritaria (más del 50 %) en la principal empresa hidrocarburífera. • Participación de capitales extranjeros. • Propiedad estatal de los recursos energéticos. 	Azerbaiyán, Kazakstán (desde 2005), Uzbekistán (desde 2001), Noruega (Statoil).
Capitales privados domésticos	Privado doméstico	>50 %	NO	<ul style="list-style-type: none"> • Propiedad privada de los recursos energéticos. • Mercado dominado por capitales locales. 	Rusia (hasta 2004), Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Holanda, Canadá.
Capitales privados extranjeros	Privado extranjero	>50 %	SI	<ul style="list-style-type: none"> • Propiedad privada de los recursos energéticos. • Mercado dominado por capitales extranjeros. 	Kazakstán (hasta 2004), Austria.
Capitales privados y control estatal	Estatad	<50 %	SI	<ul style="list-style-type: none"> • Control estatal de los recursos energéticos. • Mercado dominado por empresas privadas. 	Argentina (Prenacionalización de YPF), Rumania (desde 2004).

Fuente: CIPEC, sobre la base de Brunnschweiler (2009).

* Países Federales: Venezuela, Brasil, Argentina, Austria, Nigeria, Emiratos Árabes, Canadá, Estados Unidos, México.

** Países Unitarios: Holanda, Irán, Irak, China, Colombia, Francia.

intento de asociación de la empresa con grandes petroleras internacionales, aunque su capacidad en ese sentido es limitada.

El segundo afectado es el grupo *Eskenazi*, el dueño del 25 % de las acciones y encargado, al momento de la intervención, de la conducción ejecutiva.

El tercer grupo reúne a los *bancos acreedores del grupo Eskenazi*, que financiaron la operación de compra a cambio de acciones de YPF como garantía de la operación. El grupo *Eskenazi* no parece en condiciones de cumplir con sus obligaciones financieras y sus acciones de la empresa habrían pasado a control de los bancos. De hecho, en la Asamblea General Ordinaria, celebrada el 17 de julio, participaron como accionistas con porcentajes importantes el Banco Itaú y el Grupo Slim, acreedores del grupo *Eskenazi*.

El cuarto grupo está compuesto por los *accionistas individuales* que tenían, al momento de la intervención, el 17,09 % de las acciones. Éstos podrían exigir el cumplimiento de las cláusulas del estatuto de la empresa que prevé, para casos de cambios de control, que el Estado realice una oferta pública por toda la compañía, en efectivo y con un precio surgido a través de una metodología establecida en el mismo estatuto⁵.

Tras la intervención, la conducción de la empresa fue asignada a Miguel Galuccio, un ingeniero argentino que ingresó a YPF en la "era Estensoro" y que luego desarrolló una exitosa carrera en la multinacional de servicios petroleros Schlumberger. Varios de sus colaboradores presentan un perfil profesional similar, auspicioso para el futuro de la firma.

En lo que hace a la normalización organizacional, los primeros pasos comenzaron a darse en la asamblea de accionistas celebrada el 4 de junio, cuando se conformó el nuevo Directorio de la empresa, con 17 miembros. La composición del nuevo Directorio revela los diversos intereses que confluirán en la gestión de YPF. Galuccio obtuvo cuatro posiciones, que deberán convivir con cinco representantes de las provincias productoras, con un representante de los gremios, cuatro directores independientes (incluyendo a Héctor Valle y Eduardo Basualdo, dos economistas cercanos al Gobierno), el viceministro de Economía Axel Kicillof y uno de sus colaboradores (Rodrigo Cuesta), y un representante por Repsol, que mantiene una porción minoritaria de las acciones.

El plan quinquenal

En este marco de normalización organizacional apenas incipiente, YPF anunció los lineamien-

⁵ El cálculo arroja un precio por acción de aproximadamente 46 dólares, es decir, un valor de 18000 millones de dólares para toda la empresa.

tos principales de su **estrategia productiva de corto plazo**.

La nueva conducción anunció un plan orientado a *revertir el deterioro productivo en todos los segmentos*. En el segmento de exploración y producción, el programa se orienta al rejuvenecimiento de yacimientos maduros y al desarrollo de reservas no convencionales. Con metas sumamente ambiciosas de perforación de pozos (que implican aumentar en un 50 % la cantidad anual de pozos perforados en solo dos años y duplicarlos en cinco años), las proyecciones prevén mantener los niveles de producción de petróleo y gas en el 2012, para incrementarlos un 3 % en el año 2013 y llegar a un incremento acumulado del 35 % en el 2017.

En *refinación y marketing*, se busca combinar una mayor utilización de las refinerías con una ampliación en la capacidad de procesamiento que permitiría, en cinco años, incrementar la producción de combustibles líquidos en un 43 %.

El nivel de *inversión* requerido es enorme. A los 3500 millones de dólares proyectados para 2012 se sumarían 7000 millones de dólares anuales en el período 2013-2017; una necesidad de fondos que, según se indica, sería "mayoritariamente financiada con flujo propio provenientes de las operaciones". **La conducción de YPF no profundizó, al menos por ahora, en las explicaciones sobre cómo crecerá el flujo de fondos de la firma (no hubo ninguna mención a los precios) o cómo se obtendrá el financiamiento complementario, más allá de la referencia a "socios financieros en mercados de capitales locales e internacionales"**.

Estos esfuerzos por mejorar la *performance* productiva de YPF dependen principalmente de la disponibilidad de fondos para la inversión, y deberán convivir con las demandas asociadas a las urgencias de corto plazo y con una coyuntura macroeconómica signada por la restricción fiscal y externa. A modo de ejemplo, la empresa sondeó las posibilidades de colocar deuda en moneda extranjera en los mercados internacionales. Asumiendo que se lograrán sortear las dificultades para conseguir fondos en condiciones razonables en mercados en los que la Argentina mantiene importantes litigios y de los que se retiró como emisor, ¿será YPF obligada a cambiar los dólares por pesos al tipo de cambio oficial?

El Decreto 1277

Mientras la nueva conducción de YPF hacía esfuerzos para construir un plan de negocios sólido que le permitiese conseguir financiamiento y socios inversores en el exterior, el Gobierno decidió profundizar su enfoque de mayor regu-

estrategia

financiamiento

lación y control estatal en el sector con la emisión del Decreto 1277/2012, que reglamenta la ley de expropiación. La norma derogó artículos centrales de los decretos de desregulación sectorial vigentes desde fines de los ochenta: la libre disponibilidad de los hidrocarburos para los productores, la libertad en la fijación de precios y la libre importación/exportación de crudo, gas y derivados.

Para fijar estas variables, se creó la Comisión de Planificación y Coordinación Estratégica del Plan Nacional de Inversiones Hidrocarburíferas, presidida por la Secretaría de Política Económica (hoy a cargo de Axel Kicillof) e integrada también por representantes de las Secretarías de Energía y de Comercio Interior. La nueva Comisión fue facultada para fijar inversiones, regular el funcionamiento de las refineras y controlar la comercialización de combustibles para “asegurar precios razonables”. Su poder sancionatorio incluye las previsiones de la Ley de Abastecimiento de 1974 y, en el caso del *upstream*, permite revocar concesiones de explotación.

Si la estrategia de recuperación de YPF descansaba en la posibilidad de atraer financiamiento y socios estratégicos para provocar un shock de inversiones y productividad en los yacimientos, este decreto se orienta en el sentido contrario. Parece difícil que aumenten las inversiones privadas cuando el marco regulatorio se endurece o aumenta el poder discrecional y sancionatorio del Estado.

Síntesis y conclusiones

La expropiación de YPF despertó una gran expectativa social respecto de la posibilidad de que la centenaria petrolera, nuevamente en

manos del Estado, pueda casi por sí sola revertir la mala *performance* del sector energético en los últimos años.

Hay un ambicioso plan de inversiones que resulta indispensable para poder abastecer la creciente demanda doméstica. No obstante, aún resta saber cómo se financiarán esas inversiones. La ajustada situación fiscal nacional, la falta de acceso a los mercados internacionales y las también complicadas finanzas provinciales implican que no será fácil conseguir los recursos. Aun con el “ahorro” generado por el no pago de dividendos, todavía falta saldar la cuenta con Repsol. El sector privado difícilmente quiera aportar los recursos necesarios, especialmente luego de la emisión reciente del Decreto 1277/2012.

Al principal desafío de la inversión se le suman otros interrogantes, entre ellos, la elección de un modelo de gestión para la empresa. La experiencia internacional indica que las empresas estatales con participación privada y fuertes mecanismos de control externo son el modelo con mejores resultados.

Resta también dar una respuesta concreta a la participación que tendrán las diez provincias hidrocarburíferas: es necesario definir cómo se distribuyen las acciones y quién paga por ellas.

El gobierno nacional deberá elaborar estrategias para las acciones que poseían los grupos que fueron expropiados: Repsol, los bancos acreedores de los Eskenazi y los accionistas individuales.

En síntesis, el sector energético ya tenía algunos desafíos: precios que no invitaban a la inversión, incipiente y creciente desequilibrio en la balanza comercial y subsidios cada vez más insostenibles, entre otros indicadores negativos. Ahora, hay que sumar los desafíos que plantea la expropiación en un marco de reglas de juego cada vez más rígidas. ♻️

Brunnschweiler, C.N. (2009). Oil and Growth in Transition Countries. *Working Paper 09/108*. Center of Economic Research at ETH Zurich.

Decreto Nacional 1106/93. Estatuto Social de Yacimientos Petrolíferos Fiscales S.A.

Decreto de Necesidad y Urgencia 530/2012.

Decreto 1277/2012.

Gadano, N. (abril de 2011). Memo Energía. En *Agenda presidencial*. Buenos Aires: CIPPEC. Disponible en <http://www.cippec.org/Main.php?do=documentsDoDownload&id=492>

Ley 26741 de Autoabastecimiento de hidrocarburos.

Luong, P.J. y Weinthal, E. (2001). Prelude to the Resource Curse: Explaining Oil and Gas Development Strategies in the Soviet Successor States and Beyond. *Comparative Political Studies*, Vol. 34, No. 4, pp. 367-399.

Luong, P.J. y Weinthal, E. (2006). Rethinking the Resource Curse: Ownership Structure, Institutional Capacity, and Domestic Constraints. *Annual Review of Political Science*, Vol. 9, pp. 241-263.

Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2012). *Informe Mosconi*. Disponible en <http://www.mecon.gov.ar/wp-content/uploads/2012/06/Informe-MOSCONI-v12-modif.pdf>

Nadejda, M.V. (2007). On Measuring the Performance of National Oil Companies (NOC's). *Program on Energy and Sustainable Development, Working Paper 64*.

Tordo, S.; Tracy, B. y Arfaa, N. (2011). National Oil Companies and Value Creation. *World Bank Working Papers, No. 218*.

Victor, D. G.; Hults, D. R. y Thurber, M. (2012). *Oil and Governance: State Owned Enterprises and the World Energy Supply*. New York: Cambridge University Press.

Nicolás Gadano: investigador asociado de CIPPEC. Licenciado en Economía (Universidad de Buenos Aires). Magíster en Economía (Universidad Torcuato Di Tella). Especialista en finanzas públicas y en la industria de hidrocarburos. Publicó artículos en diarios y revistas especializadas. Autor del libro Historia del Petróleo en Argentina (Edhasa) y de uno de los capítulos del libro The Natural Resources Trap (MIT Press). Entre 1999 y 2001, se desempeñó como subsecretario de Presupuesto de la Nación y como economista senior en YPF. Es miembro de la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP).

Lucio Castro: director del Programa de Integración Global y Desarrollo Productivo de CIPPEC. Trabajó en la función pública y en organismos internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Es candidato a doctor en Economía (Universidad de Sussex, Reino Unido) y magíster del Programa en Políticas Económicas (Universidad de Columbia). Ganador de la Beca Nexus-Fullbright 2011 y del Premio TOYP. Fue investigador visitante en la Universidad de Harvard y profesor de cursos de posgrado en economía y economía política en la Universidad Católica Argentina, Universidad de Tres de Febrero, Universidad de San Andrés, Flacso y la Organización Mundial del Comercio.

Luciana Díaz Frers: directora del Programa de Política Fiscal de CIPPEC. Licenciada en Economía (Universidad de Buenos Aires). Posgrado en Economía Internacional (Instituto de Economía Internacional de Kiel, Alemania). Magíster en Historia Económica de Países en Desarrollo (London School of Economics, Reino Unido). Se desempeñó como Economista Investigadora en el IERAL de Fundación Mediterránea y como asesora en el Ministerio de Economía de la Nación. Fue docente de grado en la carrera de Economía en la Universidad del Salvador y de maestría en la Universidad Torcuato Di Tella y Universidad Nacional de Misiones.

La opinión de los autores no refleja necesariamente la posición de todos los miembros de CIPPEC en el tema analizado.

Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en www.cippec.org. CIPPEC alienta el uso y divulgación de sus producciones sin fines comerciales.

Para citar este documento: Gadano, N.; Castro, L.; Díaz Frers, L. (agosto de 2012). YPF: ¿Y Podremos Financiar las inversiones que el sector energético necesita? **Documento de Políticas Públicas/Análisis N°109**. Buenos Aires: CIPPEC.

Para uso online CIPPEC agradece la utilización del hipervínculo al documento original disponible en www.cippec.org.

Con los **Documentos de Análisis de Políticas Públicas**, CIPPEC acerca a funcionarios, legisladores, periodistas, miembros de organizaciones de la sociedad civil y a la ciudadanía en general un análisis que sintetiza los principales diagnósticos y tomas de posición pública sobre un problema o una situación que afecta al país.

Estos documentos buscan mejorar el proceso de toma de decisiones en aquellos temas que ya forman parte de la agenda pública o bien lograr que problemas hasta el momento dejados de lado sean visibilizados y considerados por los tomadores de decisiones.

Por medio de sus publicaciones, **CIPPEC** aspira a enriquecer el debate público en la Argentina con el objetivo de mejorar el diseño, la implementación y el impacto de las políticas públicas, promover el diálogo democrático y fortalecer las instituciones.

CIPPEC (Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento) es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que trabaja por un Estado justo, democrático y eficiente que mejore la vida de las personas. Para ello concentra sus esfuerzos en analizar y promover políticas públicas que fomenten la equidad y el crecimiento en la Argentina. Su desafío es traducir en acciones concretas las mejores ideas que surjan en las áreas de **Desarrollo Social, Desarrollo Económico, e Instituciones y Gestión Pública** a través de los programas de Educación, Salud, Protección Social, Política Fiscal, Integración Global, Justicia, Transparencia, Política y Gestión de Gobierno, Incidencia, Monitoreo y Evaluación, y Desarrollo Local.