ESTUDIOS ENERGETICOS

Sección 1

# ZOOM

## CAMBIO ESTRUCTURAL Y SECTOR EXTERNO.

Vaca Muerta y la consolidación de la plataforma exportadora de hidrocarburos

# SINTESIS PRINCIPALES VARIABLES

## BALANZA COMERCIAL ENERGÉTICA: del déficit a la expansión del superávit.

- El sector pasó de un déficit de USD 6.902 M en 2013 a un superávit de USD 7.829 M en 2025. Las exportaciones llegaron a MUSD 11.100 y las importaciones en 2025 alcanzaron los MUSD 3.271 (frente a 12.868 M en 2022).
- En los primeros 8 meses de 2026 el superávit comercial registró un incremento del 76 % respecto de igual período 2025.

## EXPORTACIONES: la centralidad del petróleo crudo y la diversificación de las ventas externas.

- La expansión de las exportaciones de bienes energéticos tuvo como principal protagonista al petróleo crudo, que alcanzó a explicar el 69% de las exportaciones energéticas en 2025.
- A su vez, en 2020 se inaugura un proceso de desconcentración de las ventas externas con el ingreso de YPF, Vista y otras compañías. Mientras que hasta 2019 sólo dos empresas explicaban más del 80% de las exportaciones (PAE y Pluspetrol), en 2025 fueron 18 las empresas exportadoras de crudo, destacándose la performance de Vista, compañía que se posicionó en sólo 5 años como la principal compañía exportadora concentrando el 28% de las ventas externas.

## INVERSIÓN: financiamiento local con creciente endeudamiento externo y fuerte caída de las IED.

- El desarrollo de la producción hidrocarburífera en Vaca Muerta a partir de 2012 consolidó paulatinamente un crecimiento de la inversión sectorial pasando de 3.739 MUSD a 12.243 MUSD en 2025.
- Hasta 2015 la formación de capital se expandió concentrando el 64% de las inversiones en la explotación convencional. Sin embargo, a partir de 2017 se identifica un fuerte crecimiento de la inversión en la explotación no convencional alcanzando a explicar el 87% del total de la inversión en 2025.

# SINTESIS PRINCIPALES VARIABLES

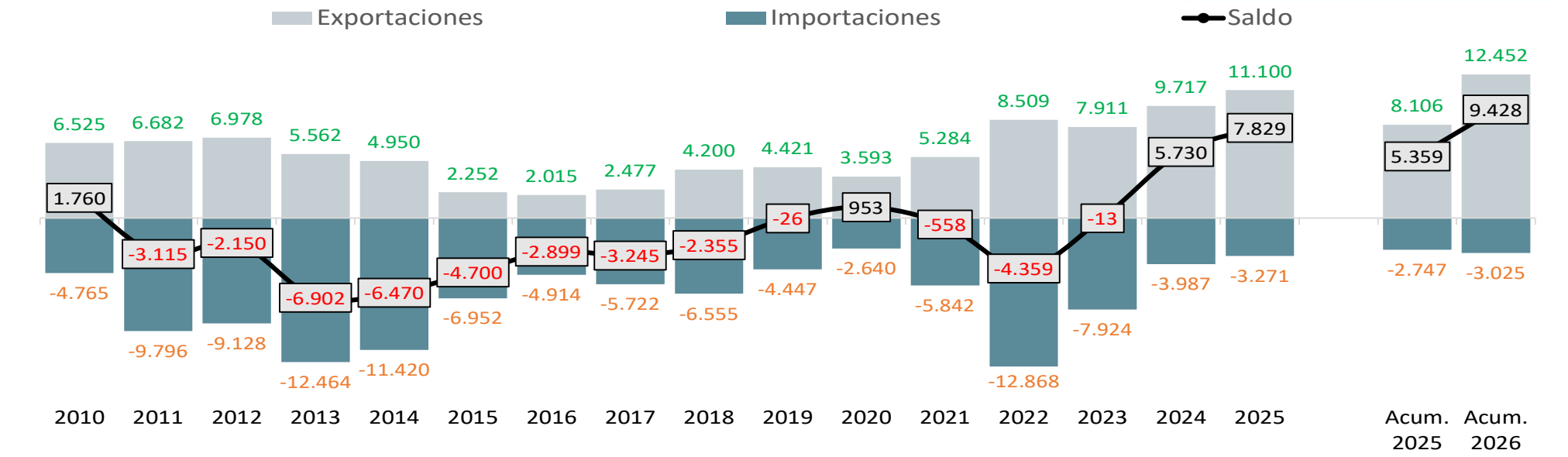
## FINANCIAMIENTO: giro financiero propio y creciente protagonismo del endeudamiento externo.

- Entre 2010 y 2025 la inversión acumulada alcanzó los 124.505 MUSD, de los cuales el 83% provino de la caja propia de las operadoras o de instrumentos financieros locales.
- Sin embargo, a partir de 2023 se identifica un fuerte crecimiento del financiamiento externo con una incidencia decisiva del endeudamiento externo y una participación cada vez más reducida de la Inversión Extranjera Directa (IED). En 2025 se registró un ingreso por deuda neta por 7.025 MUSD y un resultado negativo de la IED por 1.453 MUSD.

## BALANCE CAMBIARIO: los tres perfiles diferenciados de inserción externa.

- El cambio en la dinámica productiva y exportadora del sector energético modificó sustancialmente su participación en el balance cambiario local, pasando de una sostenida salida de divisas desde 2011 a acumular un resultado positivo por 5.420 MUSD en 2025.
- A su vez, se advierte un incremento sostenido del financiamiento externo desde el inicio del ciclo expansivo de la actividad.
- En el caso del sector agropecuario, entre 2010 y 2025 no registra ingresos por IED ni deuda neta, mientras que los bienes de la cuenta corriente aportaron 28.598 MUSD por año en promedio.
- La minería, por su parte, aportó casi 3.233 MUSD por la compra venta de bienes y 810 MUSD por IED y endeudamiento.

# Saldo comercial energético, 2010 – 2026
(en millones de USD)




Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

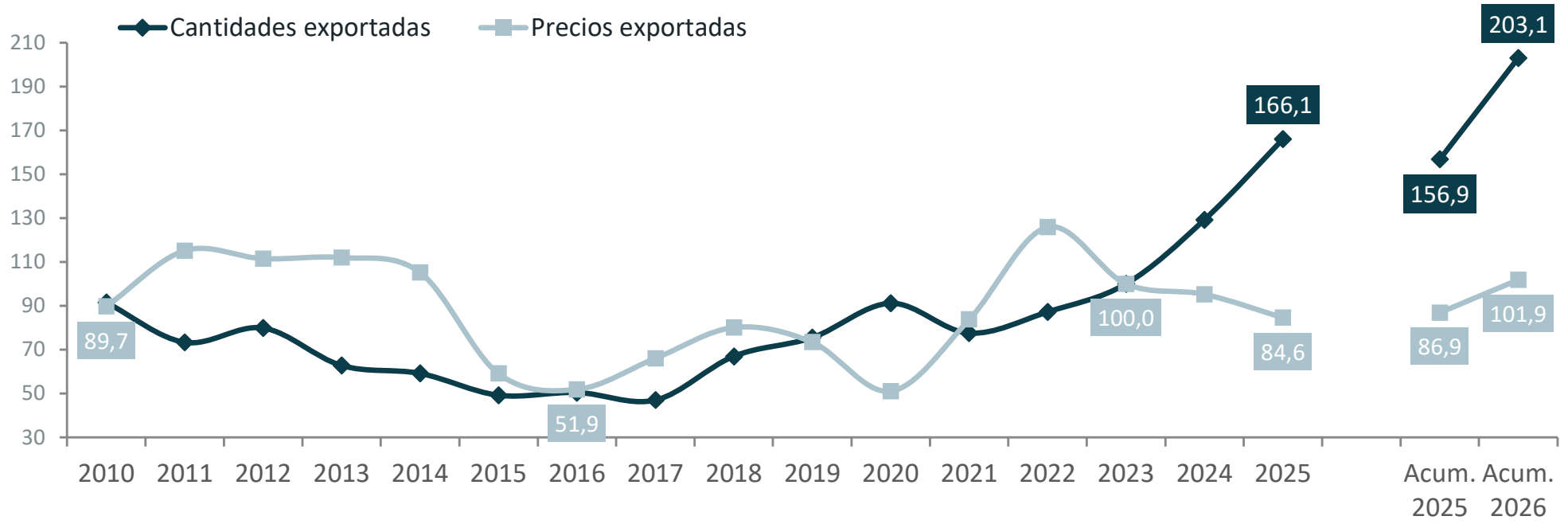
- Durante la década anterior la balanza comercial del sector energético consolidó un resultado deficitario con un impacto creciente en la balanza de pagos de la Argentina. La pérdida del autoabastecimiento de gas natural provocó la expansión de las importaciones de gas natural, gasoil y fuel oil imponiendo un resultado negativo a partir de 2011.

- El desarrollo de la producción no convencional en Vaca Muerta a partir de 2012 y la expansión de la infraestructura de transporte y procesamiento de hidrocarburos habilitó un cambio estructural en el desempeño del sector que se vio reflejado en los datos de la balanza comercial durante el último quinquenio.

- Desde 2023 se observa una disminución sostenida de las importaciones energéticas en coincidencia con la expansión de las ventas externas, configurándose un escenario superavitario para el sector. Mientras que en 2025 alcanzó un superávit de 7.829 MUSD, durante los primeros 8 meses de 2026 el superávit comercial registró un incremento del 76 % respecto de igual período 2025.

# Índice de precios y cantidades de las exportaciones energéticas argentinas, 2010 – 2026

(número índice 2023=100)



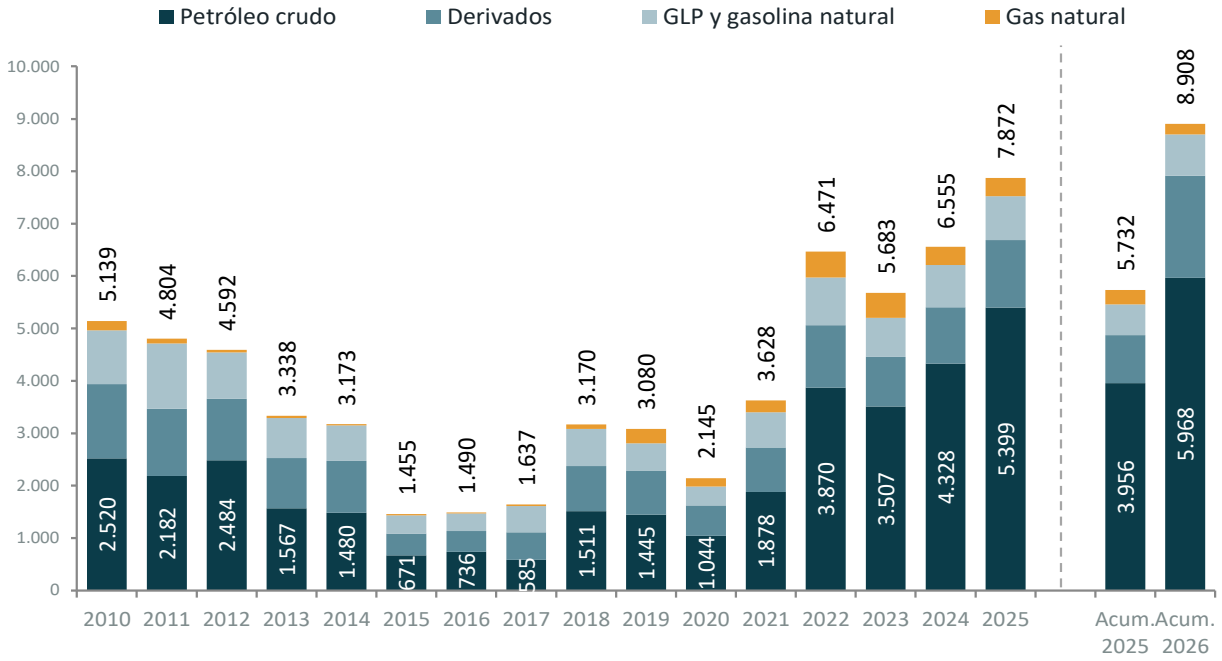

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Nota: las cantidades exportadas incluyen petróleo crudo, naftas, gas natural gaseoso, butano, propano, fuel oil, gas licuado de petróleo, coque, aceites lubricantes, gasoil y demás componentes del capítulo 27 del INDEC.

- El análisis de bienes energéticos exportados permite dimensionar el alcance de la transformación que atraviesa la industria de los hidrocarburos en Argentina.
- Mientras que entre 2015 y 2023 las cantidades exportadas se duplicaron, en el 2025 registraron un incremento del 66% respecto a los valores registrados en 2023.
- En tanto, durante los primeros 9 meses de 2026 la expansión de las exportaciones energéticas continuó consolidándose presentando un incremento del 30% respecto de igual período de 2025.

# Exportaciones hidrocarburíferas totales, 2010 – 2026

(en millones de USD)




Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía.

| Producto | 2010 | 2025 | Acum. 2025 | Acum. 2026 |
|---|---|---|---|---|
| Petróleo crudo | 2.520 | 5.399 | 3.956 | 5.968 |
| Derivados | 1.418 | 1.284 | 918 | 1.945 |
| GLP y gasolina | 1.030 | 840 | 587 | 790 |
| Gas Natural | 171 | 348 | 271 | 205 |
| **Total** | **5.139** | **7.872** | **5.732** | **8.908** |

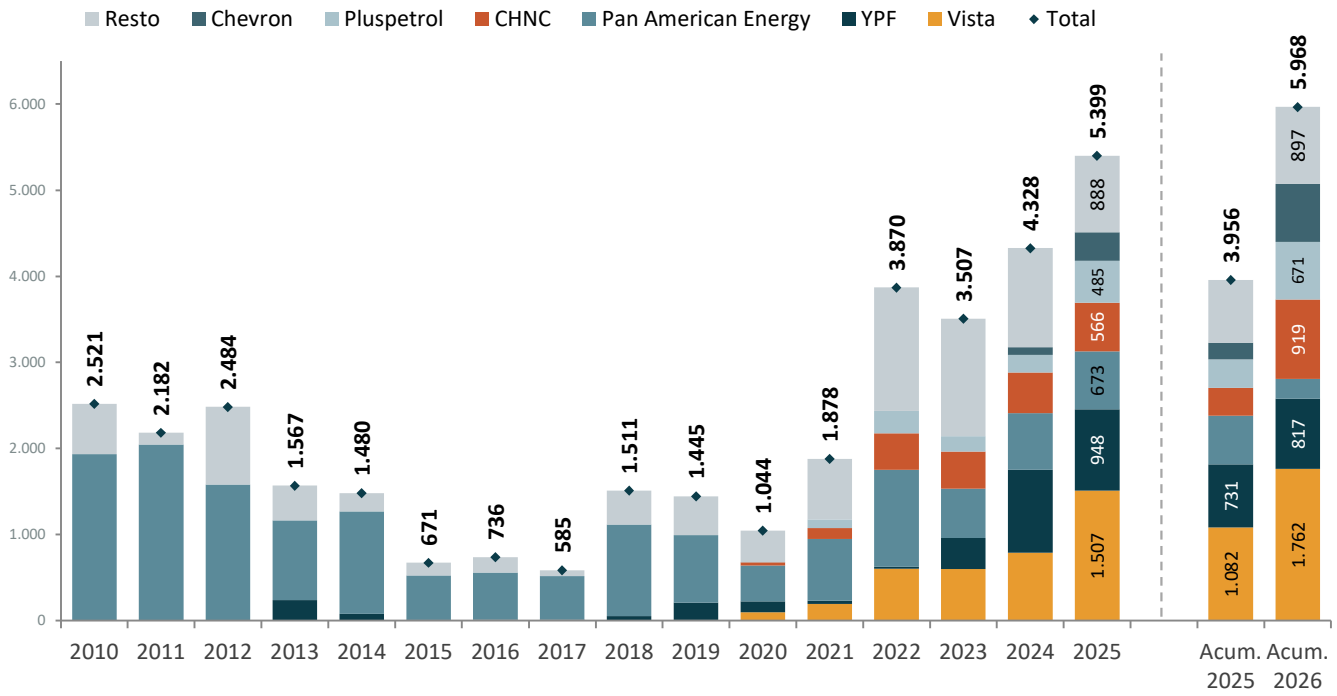
*Los datos por empresa son publicados por la SEN, difieren de los publicados por INDEC, *que no presentan ese nivel de desagregación* (ver Sección 3).

- La exportaciones de petróleo ocupan un lugar central en la mejora sustancial del perfil exportador del sector.
- En 2010 las ventas externas de crudo explicaron el 49% de las exportaciones sectoriales, alcanzando los 2.520 MUSD. En tanto, en 2025 el 67% de las exportaciones se explicaron por las ventas de petróleo, las cuales alcanzaron los 5.399 MUSD.
- En términos relativos, el resto de los productos sectoriales redujeron su participación sobre el total exportado. Sin embargo, los proyecto de exportación de Gas Natural Licuado (GNL) en desarrollo auguran un crecimiento acelerado de las exportaciones del fluido a partir de 2027[1].

(1) Southern Energy S.A. (SESA) anunció para el último cuatrimestre de 2027 el inicio de la primera etapa de exportación de GNL proyectada en 11,5 MMm3/d. En tanto la segunda etapa daría inicio en 2028. Por otro lado, el proyecto Argentina LNG de YPF se encuentra en planificación aunque aun no cuenta con la Decisión Final de Inversión (FID).

# Exportaciones de petróleo crudo por empresa*, 2010 – 2026

(en millones de USD)



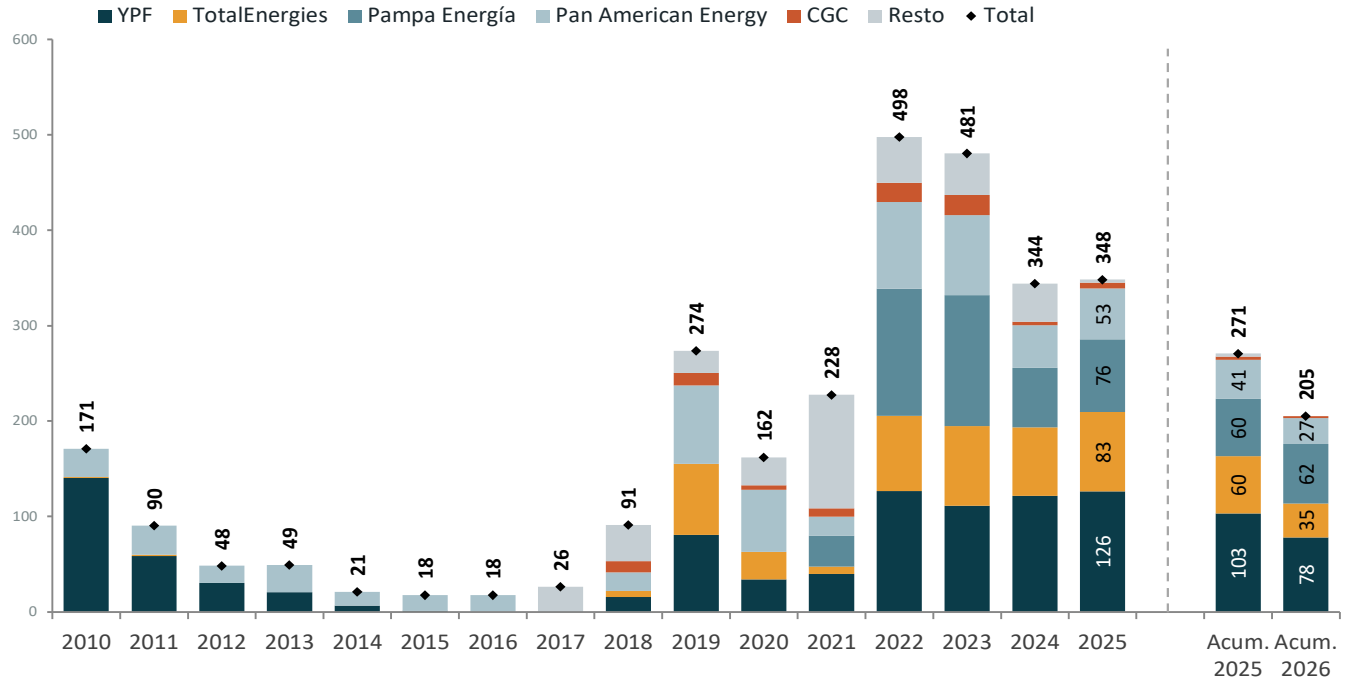

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía.

| Empresa | 2010 | 2025 |
|---|---|---|
| Vista | 0 | 1.507 |
| YPF | 1 | 943 |
| Pan American Energy | 1.930 | 673 |
| CHNC | 0 | 566 |
| Pluspetrol | 0 | 485 |
| Chevron | 0 | 333 |
| Resto | 590 | 888 |
| **Total** | **2.521** | **5.399** |

*Los datos por empresa son publicados por la SEN, difieren de los publicados por INDEC, *que no presentan ese nivel de desagregación* (ver Sección 3).

- Hasta el año 2020 las empresas Pan American Energy (PAE) y Pluspetrol prácticamente concentraron las exportaciones de petróleo, quedando la producción de YPF, y otros, reservada en un 100% para el mercado interno.
- Con el crecimiento de la producción y de las exportaciones en 2020 se inaugura un proceso de desconcentración de las ventas externas con el ingreso de YPF, Vista y otras compañías.
- En 2025 fueron 18 las empresas exportadoras de crudo, destacándose la performance de Vista, compañía que se posicionó en sólo cinco años como la principal empresa exportadora concentrando el 28% de las ventas externas.

# Exportaciones de gas natural por empresa*, 2010 – 2026
(en millones de USD)



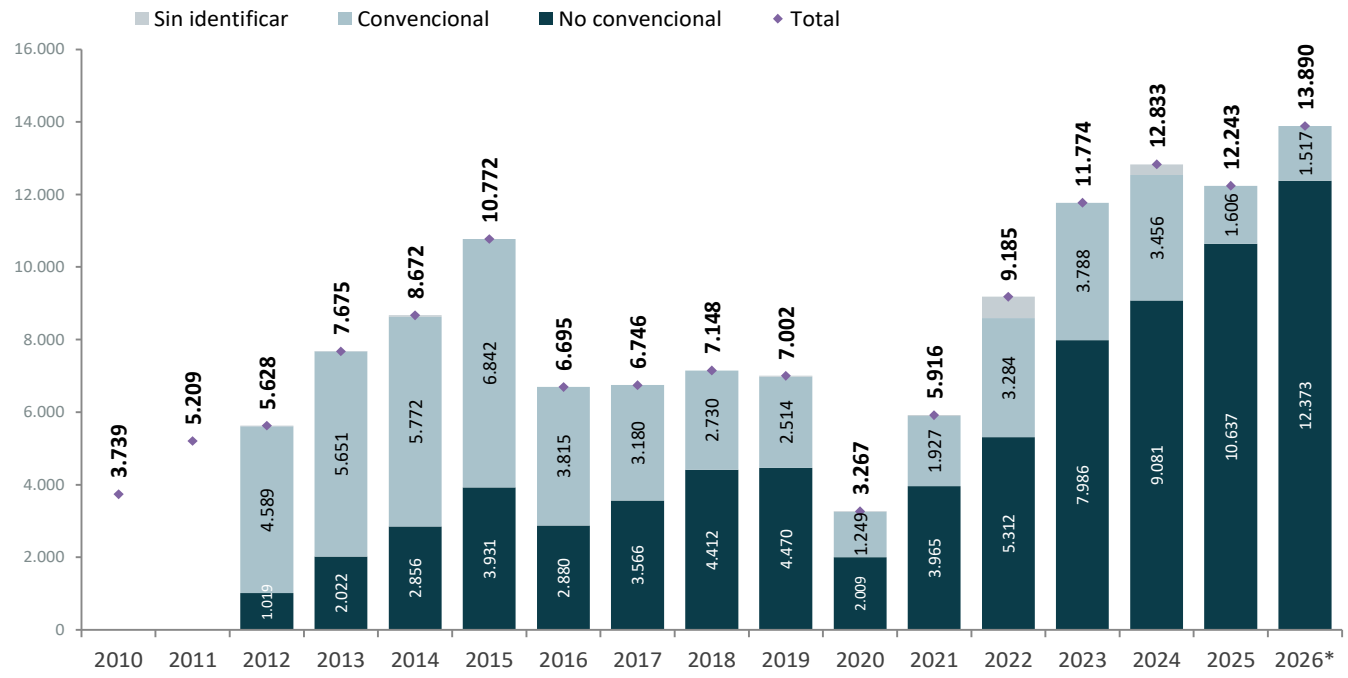

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía.

| Empresa | 2010 | 2025 |
|---|---|---|
| YPF | 140 | 126 |
| Total Energies | 1 | 83 |
| Pampa Energía | 0 | 76 |
| Pan American Energy | 30 | 53 |
| CGC | 0 | 6 |
| Resto | 0 | 3 |
| **Total** | **171** | **348** |

*Los datos por empresa son publicados por la SEN, difieren de los publicados por INDEC, *que no presentan ese nivel de desagregación* (ver Sección 3).

- El crecimiento de la producción de gas natural habilitó crecientes saldos exportables a partir de 2018. Junto con el crecimiento paulatino de las ventas externas se verifica el ingreso al mercado de exportación de nuevas compañías.
- En 2022, la coincidencia de la crisis del precio internacional del GNL con las restricciones de transporte para el abastecimiento interno explican el incremento de las exportaciones con destino principalmente a la República de Chile.
- En 2024 y 2025 las exportaciones se estabilizaron con 4 compañías como protagonistas (YPF, Total Energies, Pampa Energía y Pan American Energy). A partir de fines de 2027 el ingreso progresivo de las exportaciones de GNL cambiará notablemente la composición y la escala del mercado.

# Inversión en exploración[1] y producción de hidrocarburos por tipo de explotación, 2010 – 2026* (en millones de USD)



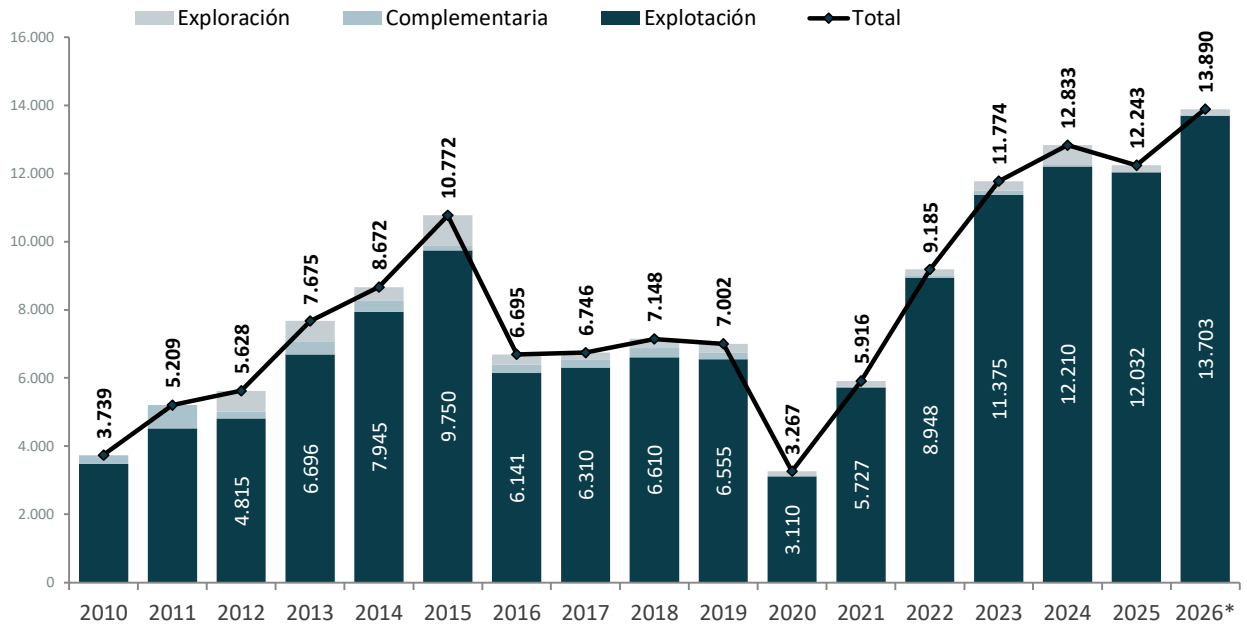

| Empresa | No Conv. | Conv. |
|---|---|---|
| YPF | 41% | 13% |
| Pan American Energy | 7% | 40% |
| Tecpetrol | 9% | 7% |
| Pluspetrol | 11% | 2% |
| Vista | 9% | 1% |
| Pampa Energía | 9% | 0% |
| Resto | 14% | 37% |
| **Total** | **100%** | **100%** |

**2026 corresponde a datos previstos por las empresas.*

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía.

- El desarrollo de la producción hidrocarburífera en Vaca Muerta a partir de 2012 consolidó paulatinamente un crecimiento de la inversión sectorial y una nueva composición de la misma. En efecto, mientras que en 2010 el total de la inversión fue de 3.739 MUSD, en el año 2025 alcanzó los 12.243 MUSD.
- Si bien hasta 2015 la formación de capital se expandió concentrando el 64% de las inversiones en la explotación convencional, a partir de 2017 crece fuertemente la inversión en la explotación no convencional, representando el 87% de la inversión total en 2025.
- Entre 2023 y 2025 se observa una estabilización de los niveles de inversión mostrando un efecto discreto de las políticas de promoción implementadas.

# Inversión en exploración y explotación de hidrocarburos por etapa, 2010 – 2026*
(en millones de USD)

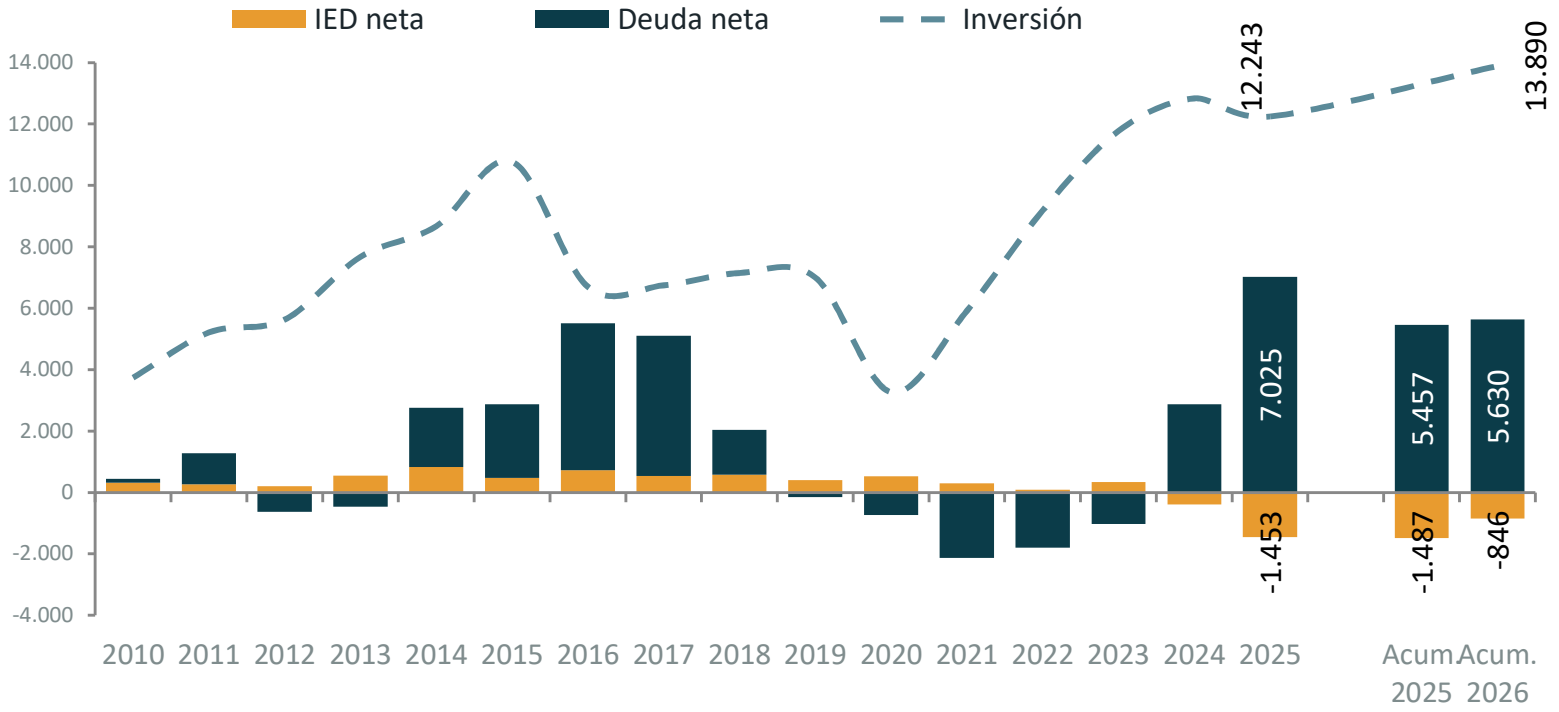



| Participación (2025) | Exploración | Explotación |
|---|---|---|
| YPF | 17% | 38% |
| Pan American Energy | 9% | 11% |
| Pluspetrol | 0% | 10% |
| Tecpetrol | 0% | 8% |
| Vista | 0% | 8% |
| Pampa Energía | 0% | 8% |
| Resto | 74% | 17% |
| **Total** | **100%** | **100%** |

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía.
*2026 corresponde a datos previstos por las empresas.

- El desarrollo de Vaca Muerta y de la producción no convencional consolidó el protagonismo casi excluyente de la inversión en explotación sobre el total de la inversión sectorial.
- Mientras que la formación de capital en exploración estuvo centrada en empresas con predominio en áreas convencionales (PAE, Total Austral, etc.), la inversión en explotación se concentró crecientemente en la producción no convencional en Vaca Muerta.
- En 2025, YPF lideró la inversión en explotación alcanzando a explicar el 38% del total. A su vez, se identifica un protagonismo relevante de la empresa de bandera en las inversiones en exploración. Sin embargo, con la culminación del proceso de venta de sus principales áreas maduras convencionales se espera que los años subsiguientes disminuya considerablemente su participación.

# Inversión hidrocarburífera y financiamiento externo (IED y endeudamiento), 2010 – 2025
(en millones de USD)




**124.504 MUSD**

2010-2025:
**INVERSIÓN ACUMULADA**

**23.550 MUSD**

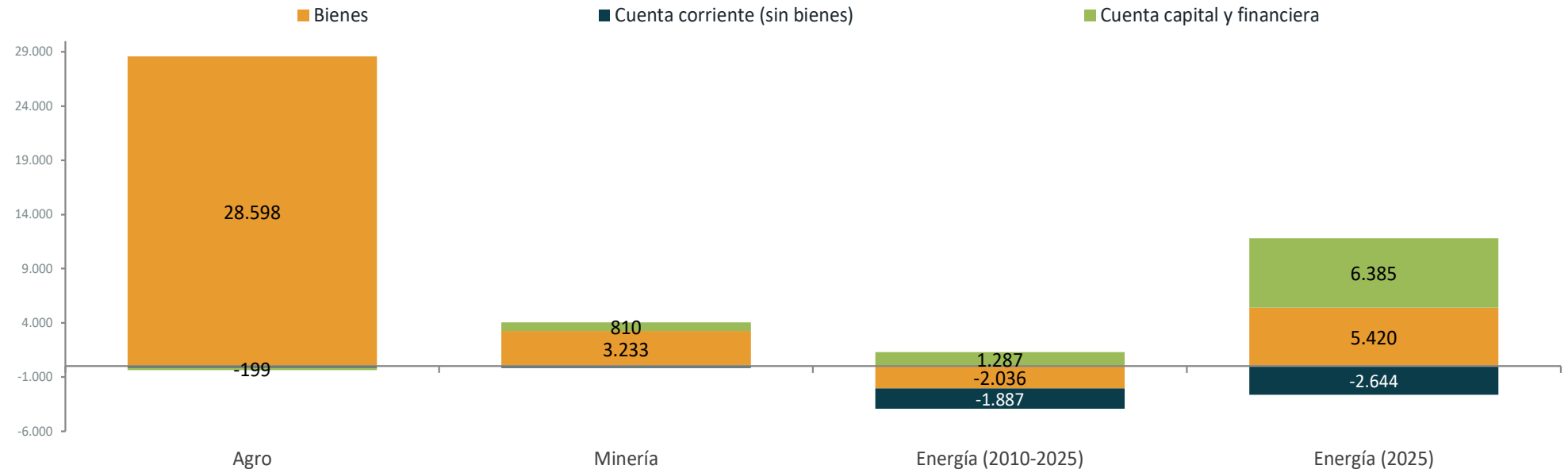
2010-2025:
**(IED 4.324 + deuda 19.225)**

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y de la Secretaría de Energía.

- Entre 2010 y 2025 la inversión acumulada alcanzó los 124.505 MUSD, de los cuales el 83% provino de la caja propia de las operadoras o de instrumentos financieros locales.
- Sin embargo, a partir de 2023 se identifica un fuerte crecimiento del financiamiento externo con una incidencia decisiva del endeudamiento externo y una participación cada vez más reducida de la Inversión Extranjera Directa (IED).
- En 2025 se registró un ingreso por deuda neta por 7.025 MUSD y un resultado negativo de la IED por 1.453 MUSD.

# Cuenta corriente, capital y financiera y de bienes del balance cambiario de agro, minería y energía*, 2010 – 2025

(en millones de USD)




Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

- La comparación del balance cambiario de energía en el período 2010-2025 con el desempeño en 2025 permite identificar el cambio estructural del sector. Mientras que durante la etapa acumulada se registró una salida neta de divisas por 2.036 MUSD anuales en promedio, en el año 2025 se registró un ingreso neto de 5.420 MUSD.
- La tendencia expansiva también se advierte en el incremento del financiamiento externo.
- En base a los análisis precedentes es esperable que en 2026 se consolide el perfil exportador y el creciente papel del financiamiento externo.

(*) Promedio anual del acumulado

# Cuenta corriente, capital y financiera y de bienes del balance cambiario de agro, minería y energía*, 2010 – 2025

(en millones de USD)

| Concepto | Agro | Minería | Energía (2010-2025) | Energía (2025) |
|---|---|---|---|---|
| Bienes | 28.598 | 3.233 | -2.036 | 5.420 |
| Cta corriente sin bienes | -160 | -155 | -1.887 | -2.644 |
| Cta capital y financiera | -199 | 810 | 1.287 | 6.385 |
| IED neta | 76 | 460 | 270 | -1.453 |
| Deuda neta | 5 | 465 | 1.202 | 7.025 |
| Resto | -280 | -114 | -185 | 813 |
| **Balance cambiario total** | **28.266** | **3.898** | **-2.599** | **9.160** |
| Intereses (neto) | -80 | -68 | -806 | -1.391 |
| Utilidades y dividendos | -70 | -51 | -233 | -32 |

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

- En el agro y la minería se identifican diferencias sustanciales de desempeño respecto al sector energético.
- Entre 2010 y 2025 el agro no registra ingresos por IED ni deuda neta, mientras que los bienes de la cuenta corriente aportaron 28.598 MUSD por año en promedio.
- La minería, por su parte, aportó casi 3.233 MUSD por la compra venta de bienes y 810 MUSD por IED y endeudamiento.

(*) Promedio anual del acumulado