

INFOGRAFÍA

# SECTOR ENERGÉTICO

Las empresas de energía aumentaron en promedio sus ingresos en 995%, en los últimos tres años.



Autoridades  
UNIVERSIDAD NACIONAL  
DE AVELLANEDA

RECTOR

**Ing. Jorge Calzoni**

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN  
Y VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E  
INSTITUCIONAL.

A cargo de la Coordinación del  
Observatorio de Políticas Públicas

**Dra. Patricia Domench**

COORDINADOR

Módulo Política Económica

**Mg. Santiago Fraschina**

## RESUMEN GENERAL

- Desde el 2016 el énfasis en materia de energía estaba puesto en recomponer las tasas de rentabilidad de las empresas del sector y así impulsar los niveles de inversión y producción para lo cual se recurrió a la dolarización de las tarifas de la energía.
- El shock tarifario impactó en los hogares y empresas con aumentos que en algunos casos alcanzaron el 3000% acumulado en 3 años lo cual restó poder adquisitivo a las familias que debieron restringir otros consumos como alimentación y medicamentos, entre otros.
- Por otro lado, el aumento de los costos energéticos en las empresas manufactureras, agropecuarias y de servicios, acortó sus márgenes de rentabilidad, lo que sumado a la caída de la demanda doméstica por la pérdida del poder adquisitivo de las familias, significó un combo letal para la actividad económica.
- Además el shock tarifario avivó el fenómeno inflacionario ante el diagnóstico del ejecutivo nacional de que el mismo es puramente un fenómeno monetario. Es por eso que la inflación alcanzó niveles record desde 1992.
- Sin embargo, los márgenes de rentabilidad otorgados a las empresas de energía y la dolarización de las tarifas no contribuyeron a una mejora sustancial del servicio ni de las inversiones.
- La producción de energía lejos de incrementarse, disminuyó como en el caso de la producción de petróleo (-13,2% en 2018 en relación a 2015), tanto de las empresas privadas (-21,4%) pero también en el caso de YPF (-4,3%), la mayor operadora del mercado.
- De la misma forma, la generación de energía eléctrica cayó un 5,3% en 2018 en relación a 2015, la producción de gas un 2,8%, el gas licuado de petróleo un 11,4% y el Gas Oil un 5,4%. Uno de los principales motivos de estas caídas es la caída de la demanda doméstica.
- A diferencia de lo que enseña la economía convencional, los menores niveles producidos no vinieron de la mano de una caída de la rentabilidad de los empresarios del sector sino todo lo contrario. La caída de la demanda de energía llevó a que la decisión óptima de las empresas sea la reducción de los niveles ofertados.
- Sin embargo, los ingresos por ventas han crecido de manera desproporcionada desde el 2015 y han aumentado por encima del 1000% en la mayoría de los casos según se desprende de los balances de las empresas de energía presentados ante la CNV, cuando en el periodo la inflación acumuló un 157%. El promedio de aumentos es del 995%.
- Este crecimiento extraordinario de los ingresos por ventas sin un correspondiente aumento de la producción ha permitido a las energéticas obtener rendimientos siderales. Es así que en el bienio 2017-2018 las empresas han obtenido resultados integrales que superan en todos los casos los 2 mil millones de pesos constantes del 2018. Pampa Energía fue la que más rentabilidad obtuvo ya que embolsó en el periodo unos \$ 24.819 millones.
- Los resultados integrales en dólares en estos tres años han sido siderales. Pan American Energy ha sido la más beneficiada ya que ganó unos USD 1.338 millones. Le siguen TGN con USD 1.086 millones, Pampa Energía con USD 761 millones, Metrogas con USD 540 millones, Edelap con USD 289 millones, Transener con USD 246 millones, etc.
- Adicionalmente, en el bienio 2017-2018, en la rentabilidad sobre el patrimonio se destacan los casos de Edelap (70,7%), Camuzzi Gas Pampeana (45,4%), Edesur (44,6%) y TGN (42,3%). En el caso de la rentabilidad sobre los activos Edelap (25,9%), TGN (25,7%), Ecogas cuyana (24,6%), Transener (18,9%) y Ecogas del Centro (18,3%).

## INTRODUCCIÓN.

Queda poco menos de 3 meses para que el mandato presidencial iniciado en diciembre del 2015 concluya y el tiempo transcurrido ya abre la posibilidad de realizar un balance en relación a la política llevada adelante en materia energética. El nuevo gobierno nacional trajo un nuevo enfoque en materia de política energética. Particularmente, el foco estaba puesto en la necesidad de recomponer las tarifas de los servicios públicos, entre ellos los de la energía, y en recuperar el autoabastecimiento energético. Efectivamente el fuerte crecimiento económico de las anteriores gestiones había conducido, junto con el sostenimiento de tarifas para los hogares y las empresas en niveles bajos, a la necesidad de aumentar las importaciones de energía ante un crecimiento de la producción que no llegaba a cubrir a la demanda. El nuevo gobierno asumió con una idea completamente diferente. Desde el 2016 la política en materia de tarifas fue la dolarización. El énfasis estaba puesto en recomponer las tasas de rentabilidad de las empresas de energía y así impulsar los niveles de inversión y producción. Como corolario, los hogares y las empresas empezaron a recibir un shock en las tarifas de la luz y el gas que en algunos casos alcanzaron el 3000% de aumento en 3 años. El aumento de las tarifas de los servicios públicos restó poder adquisitivo a las familias para destinar a otros consumos como alimentación, medicamentos, entre otros. Por otro lado, el aumento de los costos energéticos en las empresas manufactureras, agropecuarias y de servicios, acortó los márgenes de rentabilidad, lo cual sumando a la caída de la demanda doméstica por la pérdida del

poder adquisitivo de las familias, significó un combo letal para la actividad económica.

En otro sentido, el shock tarifario avivó el fenómeno inflacionario ante el diagnóstico del ejecutivo nacional de que el mismo es puramente un fenómeno monetario. Es por eso que la inflación alcanzó niveles record desde 1992.

Sin embargo, los márgenes de rentabilidad otorgados a las empresas de energía y la dolarización de las tarifas impulsadas por el gobierno nacional no contribuyeron a una mejora sustancial del servicio ni de las inversiones. Adicionalmente, la producción de energía lejos de incrementarse, disminuyó en algunos casos como en el caso de la producción de petróleo, tanto de las empresas privadas pero también en el caso de YPF, la mayor operadora del mercado. La caída en la producción no debe resultar ninguna novedad teniendo en cuenta que ante el desplome de la actividad económica, la demanda de energía se desploma y por lo tanto las empresas de energía reducen sus planes de producción. Las mayores ventas de exportación no han sido un vehículo suficiente para el incremento de la demanda de producción nacional. Ante un mundo sobre ofertado y ante la revolución norteamericana del *shale* que le ha permitido al país del norte lograr el autoabastecimiento y dejar de depender de oriente medio, la posibilidad de encontrar demanda suficiente en los mercados externos está cuanto menos puesta en duda.

Con lo cual, en resumen, la política tarifaria y energética ha demostrado

no traer beneficios tanto para el entramado productivo como a los hogares. Tampoco ha servido como una forma de conseguir los dólares suficientes por medio de la exportación que necesita la economía doméstica para crecer sustentablemente. En cambio, ha traído cuantiosas ganancias para las empresas del sector energético como indican los balances que las mismas deben presentar ante la Comisión Nacional de Valores por cotizar en bolsa. En la siguiente infografía se estudian las principales variables del sector de la energía y se repasan los números de los balances de las principales empresas que operan en el sector.

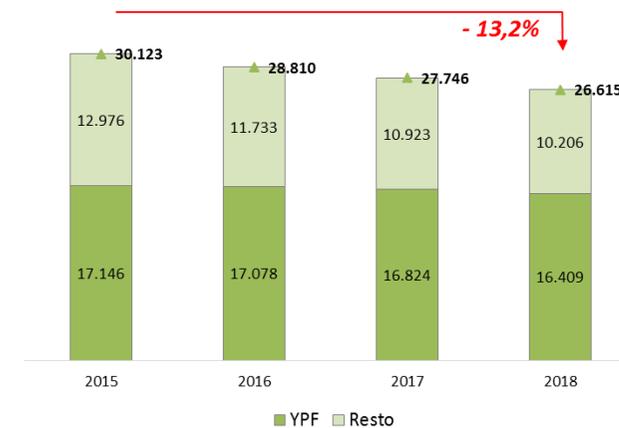
## SHOCK TARIFARIO CON CAÍDA DE LA PRODUCCIÓN

A pesar del fuerte aumento en la rentabilidad que han recibido las energéticas, los niveles de producción no han crecido más que marginalmente en el sector energético y hasta en muchos de los casos han caído. El gobierno nacional esperaba que luego de un shock de precios, la inversión crecería redundando en un aumento de las cantidades. Sin embargo, ante la caída de la demanda doméstica y de la actividad interna, la mayor rentabilidad del sector no se tradujo en un crecimiento de las cantidades producidas.

La producción hidrocarburífera es el caso que presenta mayor evidencia. Según el Instituto Argentino del Petróleo y del Gas, la producción de petróleo descendió todos los años desde el 2015. Las empresas del sector, descontando a YPF, disminuyeron su producción año a año desde los casi 13 millones de metros cúbicos en el año 2015 hasta los 10,2 millones en el año 2018. Es decir, que redujeron sus volúmenes

producidos en un 21,4% en 3 años. Sin embargo, la petrolera estatal, YPF, también acompañó este movimiento, aunque con una intensidad menor. Es así que el mayor participante del mercado redujo su producción desde los 17,1 millones de metros cúbicos en 2015 hasta los 16,4 millones en el 2018. Una caída del 4,3%.

### PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO (en miles de metros cúbicos)



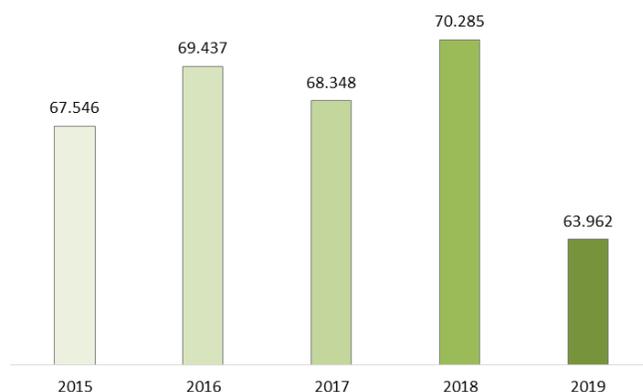
Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Argentino del Petróleo y del Gas

Con lo cual, la producción cayó desde los 30,1 millones de metros cúbicos en 2015 hasta los 26,6. Es decir, una caída del 11,6% en 3 años. Por otro lado, la generación de energía eléctrica se encuentra entre sus niveles más bajos desde el 2015. La producción total de electricidad había crecido relativamente con el *boom* de corto alcance generado entre el segundo semestre del 2017 y primeros meses del 2018, antes

de la espiral devaluatoria e inflacionaria comenzada en abril de ese año.

## GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA

(en Gw/h – primer semestre de cada año)



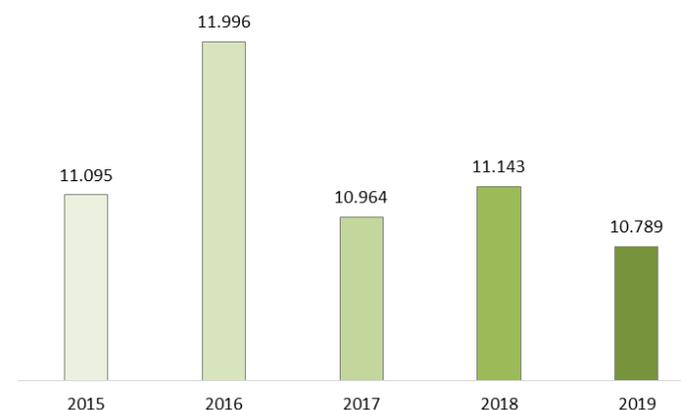
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En el primer semestre del 2019, se han generado unos 64 mil Gw/h, lo cual es un 5,3% menor a los 67,5 mil generados en el mismo periodo pero del 2015. Esto como ya se mencionó está relacionado principalmente con el hecho de que la demanda de energía eléctrica está fuertemente correlacionada con el nivel de la actividad económica. A pesar del congelamiento de tarifas por el año electoral, la demanda de energía se desploma en el 2019 producto de la crisis económica.

De la misma forma, la producción de gas ha descendido por debajo de los niveles del 2015 cuando en el primer de dicho año alcanzó los 11 mil millones de metros cúbicos.

## PRODUCCIÓN DE GAS

(en millones de metros cúbicos – primer semestre de cada año – no incluye lo entregado a las centrales eléctricas)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

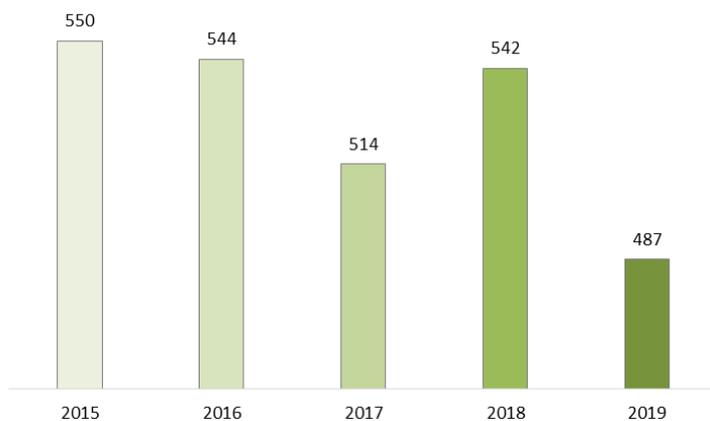
A pesar del tarifazo en las facturas de gas natural, la producción en el primer semestre del 2019 estuvo por debajo de la del 2015 en 300 millones de metros cúbicos, una caída del 2,8%.

Por otro lado, una de las promesas de la Argentina en materia hidrocarbúfera es el yacimiento de *no convencionales* de Vaca Muerta. Debido al carácter del mismo, una buena parte de la producción debe ser licuefaccionada para poder ser transportada a sus lugares de consumo, como en caso de que sus mercados estén en altamar. Sin embargo, la producción de gas licuado de petróleo lejos de crecer se desplomó desde 2015 a la fecha. En ese año la producción de GLP rondaba las 550 mil toneladas. En los años sucesivos nunca la producción superó dicho

nivel y en el 2019 alcanzó hasta el momento su peor valor, unas 487 mil toneladas, lo que representa una caída del 11,4%.

### PRODUCCIÓN DE GAS LICUADO DE PETRÓLEO

(en miles de toneladas – primer semestre de cada año)

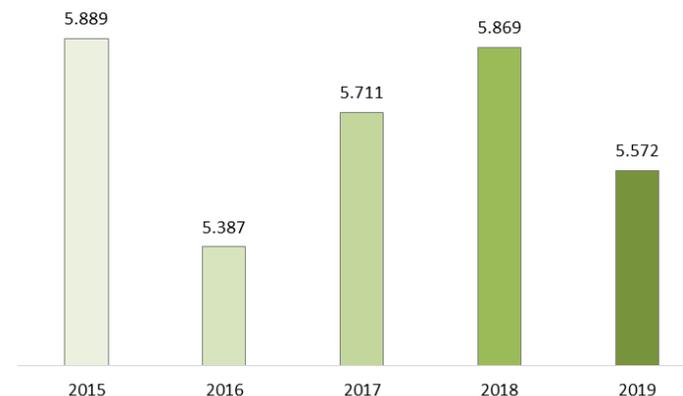


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Tampoco aumentaron los niveles producidos en Gas Oil. En el año 2015 los mismos rondaban los 5,9 millones de metros cúbicos semestrales. En ninguno de los primeros semestres de los años subsiguientes la producción de Gas Oil pudo superar a la del 2015. En el 2019 el nivel producido es el más bajo e implica una caída del 5,4%.

### PRODUCCIÓN DE GAS OIL

(en miles de metros cúbicos – primer semestre de cada año – no incluye lo entregado a las centrales eléctricas)

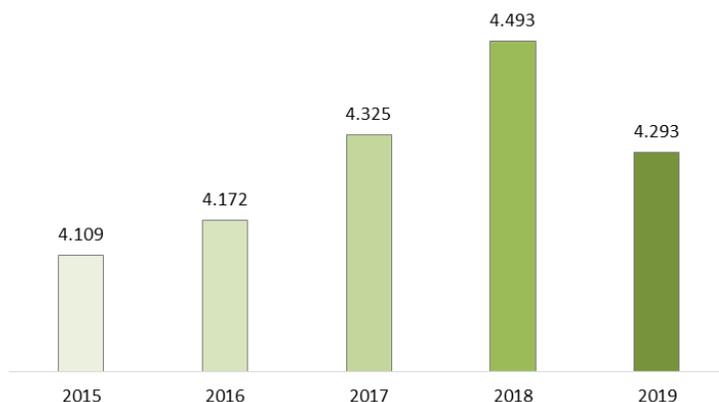


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En la producción de naftas, el crecimiento se mantuvo hasta el primer semestre del 2018. En cambio, entre el segundo semestre del 2018 y el primero del 2019 la crisis económica alcanzó al sector productor de naftas lo que llevó a una caída de la producción del 4,4% aunque no cayó por debajo del nivel del 2015.

## PRODUCCIÓN DE NAFTA

(en miles de metros cúbicos – primer semestre de cada año – incluye naftas común, súper y premium)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## GANANCIAS RECORD DE LAS ENERGÉTICAS

A diferencia de lo que enseña la economía convencional, los menores niveles producidos no vinieron de la mano de una caída de la rentabilidad de los empresarios del sector sino todo lo contrario. Los jugosos márgenes de ganancia que los nuevos cuadros tarifarios permitieron a las empresas de energía obtener no redundaron en mayores volúmenes de producción. La caída de la demanda de energía llevó a que la decisión

óptima de las empresas sea la reducción de los niveles ofertados. Ante la caída de las ventas reales las empresas energéticas más que lograron compensar con los mayores precios que estaban habilitadas ahora para ofrecer a sus clientes sean estos usuarios residenciales u empresas. Sin importar el segmento del mercado en el cual desarrollen su actividad principal, es decir, estén en el eslabón de la producción, el transporte o la distribución, las empresas de energía han podido incrementar sus ingresos por ventas holgadamente por encima de la inflación en cada periodo.

Esto les permitió no sólo superar ampliamente los costos de producción por unidad vendida sino también los costos administrativos, comerciales, financieros e impositivos.

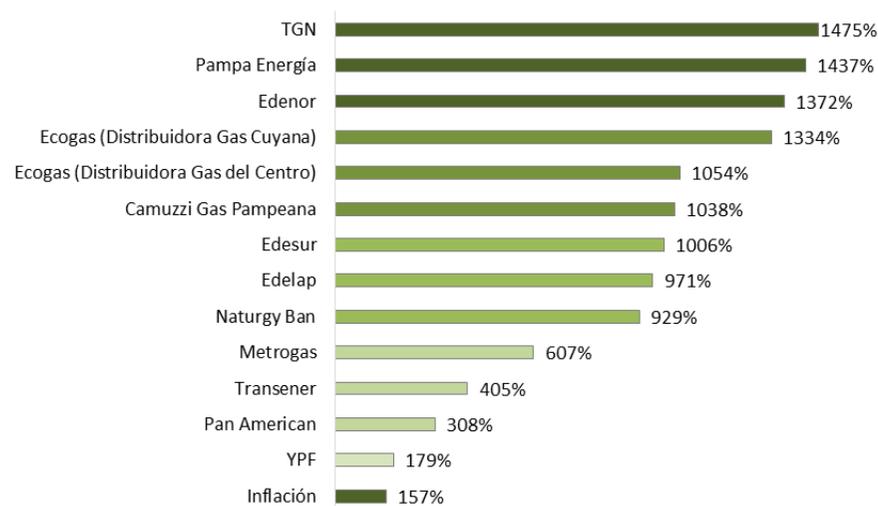
Los ingresos por ventas han crecido de manera desproporcionada desde el 2015 y como se ha visto no ha sido por efecto de una mayor producción y colocaciones en el mercado interno o en los mercados de exportación. Estos ingresos han aumentado por encima del 1000% en muchos casos según se desprende de los balances de las empresas de energía presentados ante la CNV, cuando en el periodo la inflación acumuló un 157%.

Entre las empresas que más aumentaron nominalmente sus ingresos por ventas está Transportadora Gas del Norte que lo hizo en un 1475% en tres años. Le siguen con valores que superan el 1000% la petrolera Pampa Energía, que se ocupa de múltiples etapas en el proceso de producción, transporte y distribución de energía, con 1437%. En tercer lugar, la distribuidora Edenor aumentó 1372%. Cuarta y quinta están las empresas subsidiarias de Ecogas, Distribuidora Gas Cuyana y Gas del Centro, con 1334% y 1054% respectivamente. Le siguen, Camuzzi Gas Pampeana (1038%), Edesur (1006%), Edelap (971%), Naturgy Ban (929%), Metrogas (607%), Transener (405%) y Pan American Energy

(308%). La que menos ha aumentado sus ventas, aunque sí lo hizo apenas por encima de la inflación, fue la estatal YPF, en un 179%. De esta forma, quitando a YPF, el crecimiento de los ingresos por ventas en promedio en los últimos 3 años alcanzó el 995%.

## CRECIMIENTO DE LAS VENTAS EN VALORES CORRIENTES E INFLACIÓN

(en % de variación en el periodo 2015 a 2018)



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CNV

Debido al fuerte proceso inflacionario acelerado debido al shock de políticas económicas llevado adelante en diciembre del 2015, las empresas a partir del balance presentado para 2018 han empezado a

hacer un ajuste del balance por inflación teniendo en cuenta que las normas internacionales de contabilidad (NIIF) indican que en una economía hiperinflacionaria deben actualizarse las cuentas a partir de dicha metodología. En el último año, la gestión iniciada en diciembre del 2015 acumuló 3 años de alta inflación, superando el 100%, y por lo tanto las empresas empezaron a utilizar dicho ajuste.

Con lo cual en sus balances la comparación realizada con el ejercicio anterior (en este caso 2017) se encuentra ajustada para expresar los efectos que los cambios en el poder adquisitivo de la moneda producen sobre los asientos contables.

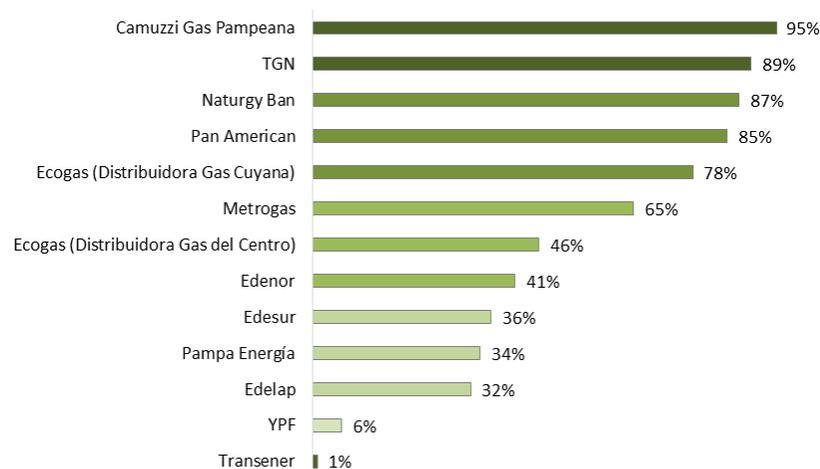
Es así que el cuadro que se presenta a continuación compara los ingresos por ventas del año 2018 comparados con los del 2017 pero ajustados estos últimos por la metodología que recomiendan las normas contables internacionales. Sin embargo, dicho ajuste, que eleva los valores del año 2017, no son suficientes para dejar de evidenciar el brusco crecimiento de los ingresos por ventas que registran las empresas del sector de la energía.

Entre el 2018 y el 2017 todas las empresas han conseguido crecimientos en sus ingresos por ventas con el ajuste mencionado que en la mayoría de los casos superan el 30%. Apenas en YPF (-6%) y en Transener (+1%) las ventas han crecido por debajo de ese valor. El resto ha tenido un crecimiento en sus ingresos sustancial a pesar de que esto no se traduce en un crecimiento similar en las ventas reales.

Camuzzi Gas Pampeana encabeza esta vez el ranking con un aumento del 95% en el 2018 en relación al año anterior. Le sigue Transportadora Gas del Norte (TGN) con 89%, Naturgy BAN, con 87%, Pan American Energy, con 85%, Ecogas de Cuyo con 78%, Metrogas con 65%, Ecogas del Centro con 46%, Edenor con 41%, Edesur con 36%, Pampa Energía con 34% y Edelap con 32%.

## CRECIMIENTO DE LAS VENTAS EN VALORES CONSTANTES

(en % de variación en el periodo 2018-2017)

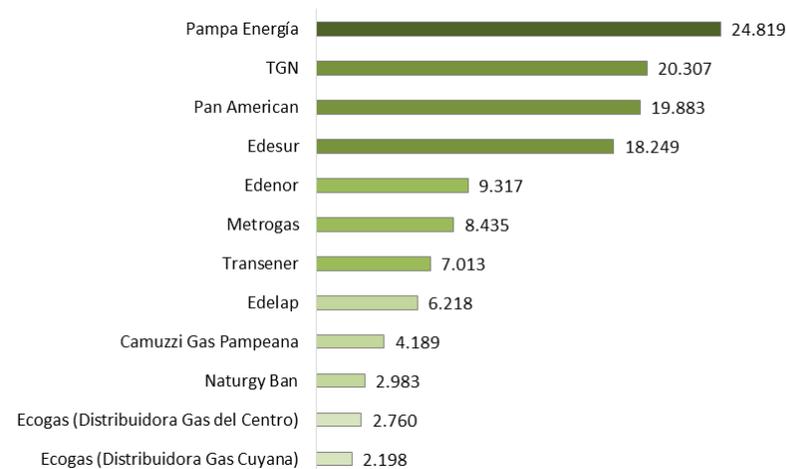


Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CNV

Este crecimiento extraordinario de los ingresos por ventas sin un correspondiente aumento de la producción ha permitido a las energéticas obtener rendimientos siderales. Es así que en el bienio 2017-2018 las empresas han obtenido resultados integrales que superan en todos los casos los 2 mil millones de pesos constantes del 2018. Pampa Energía fue la que más rentabilidad obtuvo ya que embolsó en el periodo unos \$ 24.819 millones.

## RESULTADOS INTEGRALES BIANUALES ACUMULADOS 2017-2018

(en millones de pesos constantes del 2018)

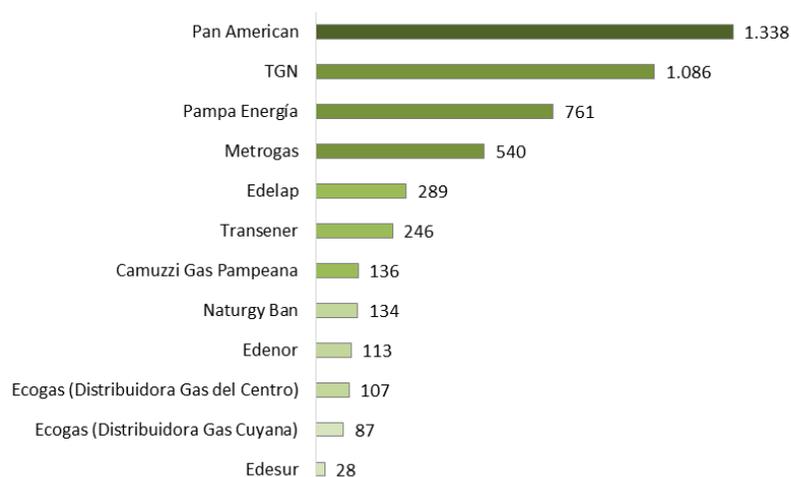


Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CNV

TGN le siguió con ganancias por \$ 20.307 millones. Completan el ranking, Pan American Energy con \$ 19.883 millones, Edesur con \$ 18.249 millones, Edenor con \$ 9.317 millones, Metrogas con \$ 8.435 millones, Transener con \$ 7.013 millones, Edelap con \$ 6.218 millones, Camuzzi Gas Pampeana con \$ 4.189 millones, Naturgy BAN con \$ 2.983 millones, y las dos Ecogas, con \$ 2.760 para la del Centro, y \$ 2.198 para la de Cuyo.

## RESULTADOS INTEGRALES TRIANUALES ACUMULADOS 2016-2018

(en millones de dólares -  
al tipo de cambio promedio de cada año)



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CNV

A su vez, si se observan los resultados integrales al tipo de cambio promedio de cada año se puede obtener un estimado de lo embolsado en estos tres años por las empresas de energía. Pan American Energy ha sido la más beneficiada ya que ganó unos USD 1.338 millones. Le sigue TGN con USD 1.086 millones. Pampa Energía en tercer lugar embolsó unos USD 761 millones. Le siguen Metrogas con USD 540 millones, Edelap con USD 289 millones, Transener con USD 246 millones, Camuzzi Gas Pampeana con USD 136 millones, Naturgy BAN con USD

134 millones, Edenor con USD 113 millones, Ecogas con alrededor de USD 100 millones cada una, y Edesur con USD 27 millones.

## RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO Y RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS

(promedio del periodo 2018-2017)

	ROA	ROE
Edenor	6,3%	16,0%
Edesur	15,2%	44,6%
Edelap	25,9%	70,7%
TGN	25,7%	42,3%
Camuzzi Gas Pampeana	13,9%	45,4%
Metrogas	13,9%	29,7%
Naturgy Ban	10,7%	20,9%
Ecogas (Distribuidora Gas Cuyana)	24,6%	15,5%
Ecogas (Distribuidora Gas del Centro)	18,3%	29,9%
Transener	18,9%	33,0%
Pampa Energía	5,8%	17,4%
Pan American	3,8%	6,6%
YPF	14,0%	40,5%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CNV

Adicionalmente, se observan los Return fo Equity y los Return of Assets promedio de las empresas relevadas en el bienio 2017-2018. En cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio los casos más destacados son los de Edelap (70,7%), Camuzzi Gas Pampeana (45,4%), Edesur (44,6%) y TGN (42,3%). En el caso de la rentabilidad sobre los activos los casos más destacados son los de nuevamente Edelap (25,9%), TGN (25,7%), Ecogas cuyana (24,6%), Transener (18,9%) y Ecogas del Centro (18,3%).