

Preguntas Frecuentes

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

17 de enero de 2025

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Las empresas argentinas del sector energético están regresando de manera gradual a los mercados internacionales de deuda tras años de estar aislados, como resultado del creciente apetito de los inversores. Esto se debe a que varios participantes del sector están cada vez más activos en Vaca Muerta. El número de anuncios de inversión relacionados con Vaca Muerta sigue creciendo y abarca proyectos de extracción y producción (*upstream*; de petróleo y gas) y de transporte y distribución (*midstream*), los cuales podrían eliminar los cuellos de botella para el crecimiento de la producción que han afectado a la formación durante varios años. A continuación, S&P Global Ratings responde algunas preguntas frecuentes de los participantes del mercado sobre la producción no convencional de la formación de Vaca Muerta y su impacto sobre las empresas que calificamos y que operan allí.

Preguntas Frecuentes

¿Qué es Vaca Muerta y qué relevancia tiene para la producción de hidrocarburos en Argentina?

Con recursos estimados de 308 billones de pies cúbicos de gas y 16.200 millones de barriles de petróleo, Vaca Muerta es la segunda reserva de gas no convencional (*shale* o de lutita) más grande del mundo y la cuarta reserva más grande de petróleo crudo no convencional (*shale* o de esquisto).

En 2024, la producción de gas no convencional en Vaca Muerta promedió 64,1 millones de metros cúbicos (m³) por día, lo que representa 49% de la producción total de gas del país, mientras que la producción de petróleo de esquisto llegó a 353.000 barriles por día (bbl/d), lo que representa 55% del total. La producción total de *shale* (gas y petróleo crudo) en Argentina ha aumentado 150% desde 2020, a 740.000 barriles de petróleo equivalente por día (boepd). Y esperamos que la producción aumente aún más hacia el final de la década y en adelante, ya que sólo se ha desarrollado alrededor del 20% de la formación.

Analistas principales

Amalia E Bulacios

Buenos Aires
+ 54 11 4891 2141
amalia.bulacios@spglobal.com

Contacto secundario:

Diego H Ocampo

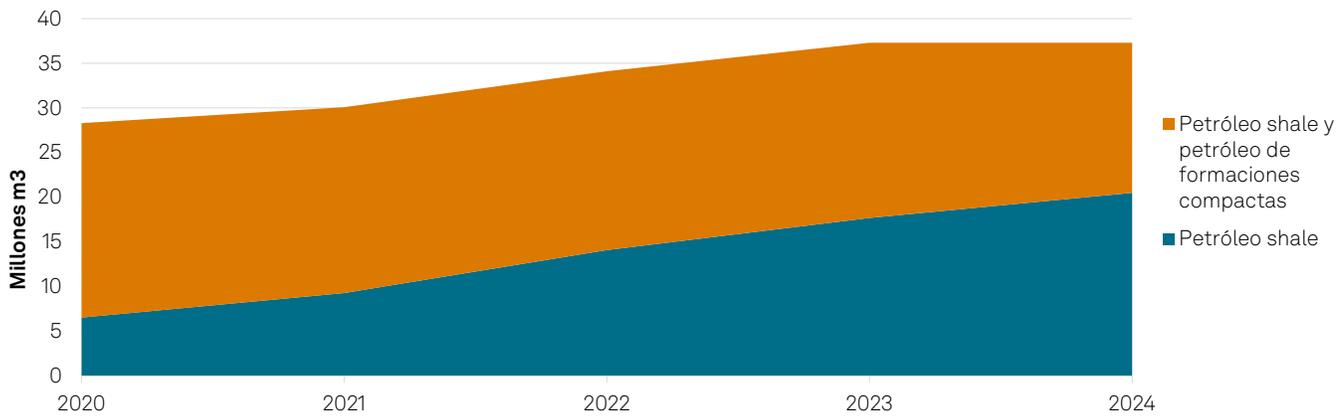
Buenos Aires
+54 (11) 5081-4485
diego.ocampo@spglobal.com

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

En la década pasada, Vaca Muerta experimentó un rápido desarrollo, lo que se ha traducido en importantes reducciones en los costos de extracción y en una mayor productividad. Vista Energy Argentina S.A.U. (Vista; no calificada) y la empresa estatal argentina de petróleo y gas [YPF S.A.](#) reportan costos de extracción (*lifting costs*) de US\$4,5 a US\$4,6 por barril de petróleo equivalente (boe) en sus principales áreas de producción en Vaca Muerta. Además, de acuerdo con los operadores de *shale*, los pozos son aproximadamente 30% más productivos que los de la Cuenca Pérmica en Estados Unidos.

Gráfica 1

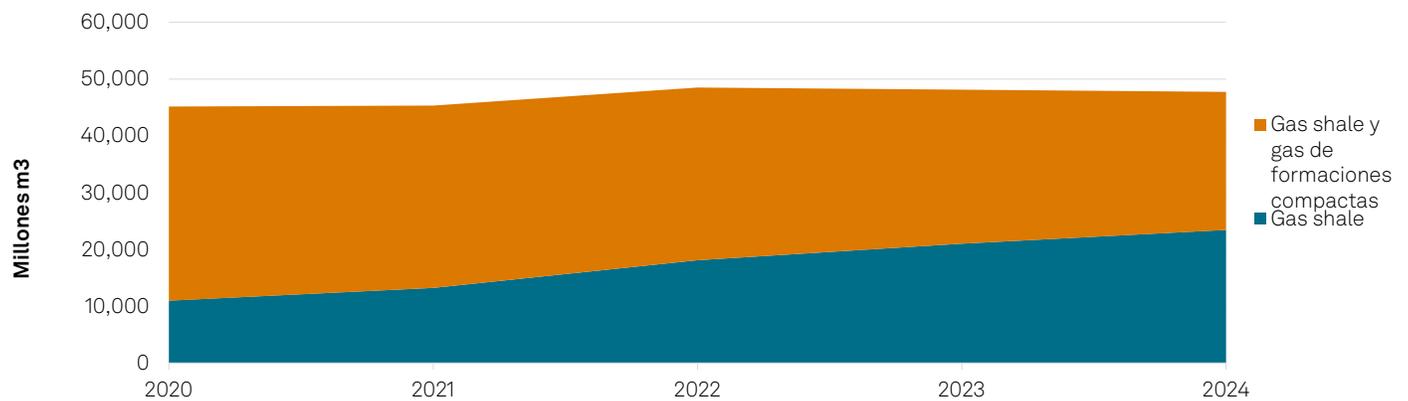
Trayectoria de crecimiento de la producción de petróleo



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina y S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2

Trayectoria de crecimiento de la producción de gas



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina y S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

¿Cuáles son las perspectivas de crecimiento en el corto y mediano plazo?

Gracias a la expansión acelerada, la producción de Vaca Muerta podría alcanzar 1 millón de bbl/d de petróleo *shale* a finales de esta década. Las inversiones en *midstream* son necesarias, ya que las restricciones en la capacidad de transporte han estado limitando el crecimiento orgánico durante años. Actualmente están en marcha dos proyectos clave de distribución y transporte.

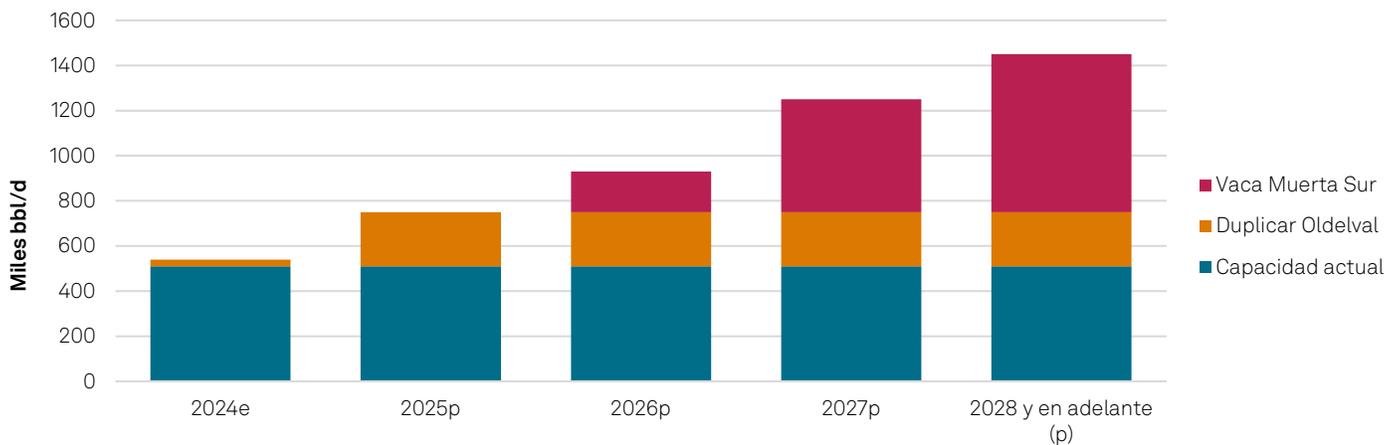
El proyecto Oldelval Duplicar Plus. Se trata de una inversión por US\$1.000 millones que aumentará la capacidad de la red nacional de oleoductos (Oldelval) a 540.000 boepd desde 226.000 boepd. Consiste en la construcción de 455 kilómetros (km) de ductos desde la estación de bombeo de Allen en la Provincia del Neuquén hasta Puerto Rosales en la Provincia de Buenos Aires. En diciembre de 2024, Oldelval anunció que ya había llenado los oleoductos con petróleo y que deberían estar en pleno funcionamiento a finales del primer trimestre de 2025. Por su parte, el proyecto Duplicar aumentará la capacidad de evacuación de Vaca Muerta a 750.000 boepd en 2025 desde 510.000 boepd a principios de 2024.

El oleoducto Vaca Muerta Sur. La primera fase de este proyecto consiste en una inversión de US\$200 millones para construir 130 km de ductos desde el yacimiento Loma Campana hasta Allen. YPF financió esta fase por completo. La construcción comenzó en mayo de 2024 y debería finalizar a principios de 2025. La segunda fase requerirá una inversión de US\$3.000 millones para construir un ducto de 437 km que conectará a Allen con el puerto de Punta Colorada en la Provincia de Río Negro, junto con instalaciones de almacenamiento y dos boyas de carga en el puerto.

El ducto dedicado a la exportación transportará hasta 550.000 boepd, capacidad que podría ampliarse a 700.000 boepd. YPF, Pampa Energía S.A., Vista y Pan American Energy (PAE; no calificada) son patrocinadores de capital de este proyecto. Los patrocinadores esperan que la capacidad crezca gradualmente hasta llegar a 180.000 bbl/d en la segunda mitad de 2026, 500.000 bbl/d en 2027 y una capacidad total de 700.000 boepd probablemente después de 2028.

Gráfica 3

Capacidad de *midstream* de la Cuenca de Neuquina



e- Estimado. p-Proyectado. Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

¿Cuáles son los planes a largo plazo?

Encabezada por los planes de YPF de licuar y exportar las vastas reservas de gas no convencional de Vaca Muerta, Argentina podría convertirse en un participante en el mercado global de gas natural licuado (GNL). Es probable que el GNL desempeñe un papel clave como combustible de transición, ya que es significativamente menos contaminante que otros combustibles fósiles como el carbón y el petróleo. La gran distancia geográfica de Argentina respecto a los principales consumidores de energía del mundo, como Europa e India, es favorable desde el punto de vista del riesgo geopolítico, pero presenta desafíos logísticos.

Hay dos proyectos potenciales para exportar GNL desde Vaca Muerta.

Southern Energy S.A. El proyecto de US\$2.900 millones tiene como objetivo desplegar un buque licuador propiedad de Golar LNG Ltd. (no calificado) en el Golfo San Matías en la Provincia de Río Negro. Su capacidad de licuefacción inicial (2,45 millones de toneladas por año [mtpa] o 11,5 millones de m³ por día) es equivalente a 9% de la actual producción de gas natural de Argentina o a 18% de la producción de gas *shale* de Vaca Muerta. La fase inicial utilizará la infraestructura existente para cargar y licuar gas durante la temporada de baja demanda local. Esperamos que el proyecto comience a operar en el segundo semestre de 2027 y podría incorporar embarcaciones e infraestructura adicionales en el futuro. Los principales patrocinadores serán PAE y Golar, mientras que YPF y Pampa Energía tendrán participaciones del 15% y 20%, respectivamente.

Proyecto GNL Argentina. El proyecto de GNL más grande y ambicioso del país construiría un gasoducto de 580 km desde Vaca Muerta hasta una terminal de licuefacción en Sierra Grande, en la Provincia de Río Negro. La primera fase debería alcanzar 10 mtpa de GNL y desplegar dos buques de licuefacción y un gasoducto dedicado de 40 millones de m³/por día. Las dos fases adicionales del proyecto sumarían 10 mtpa de capacidad de licuefacción cada una para aumentar la capacidad total a 30 mtpa.

La primera fase tendría a [Shell PLC](#) (A+/Estable/A-1) como uno de los principales compradores y es probable que comience a operar en 2029 o 2030. YPF y Shell firmaron un acuerdo para realizar el proyecto que desarrollará la primera fase en diciembre de 2024. La decisión final de inversión para la primera fase se espera para 2025.

¿Qué importancia tiene Vaca Muerta para la economía argentina?

El desarrollo de Vaca Muerta es esencial para que Argentina logre la autosuficiencia energética y esperamos que atraiga inversiones importantes en producción, procesamiento y transporte de hidrocarburos. Además, los ingresos provenientes de Vaca Muerta fortalecerán las cuentas externas del país. La necesidad de importar energía durante los meses de máxima demanda supone un importante lastre para la economía y la balanza comercial de Argentina.

Hasta 2018, el país importaba petróleo para sus necesidades internas. Pero desde 2019, el país se volvió autosuficiente y sus exportaciones de petróleo han ido creciendo de manera constante. Por otro lado, Argentina todavía depende de las importaciones de gas (gas natural y GNL), porque la producción nacional aún no alcanza a satisfacer la demanda interna durante los meses de invierno. Sin embargo, sus importaciones de gas cayeron aproximadamente 60% entre 2020 y 2024. Además, a medida que se expanda la infraestructura para transportar el exceso de gas natural de Vaca Muerta durante los meses de verano a los mercados internacionales, Argentina también podría volverse autosuficiente en gas.

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

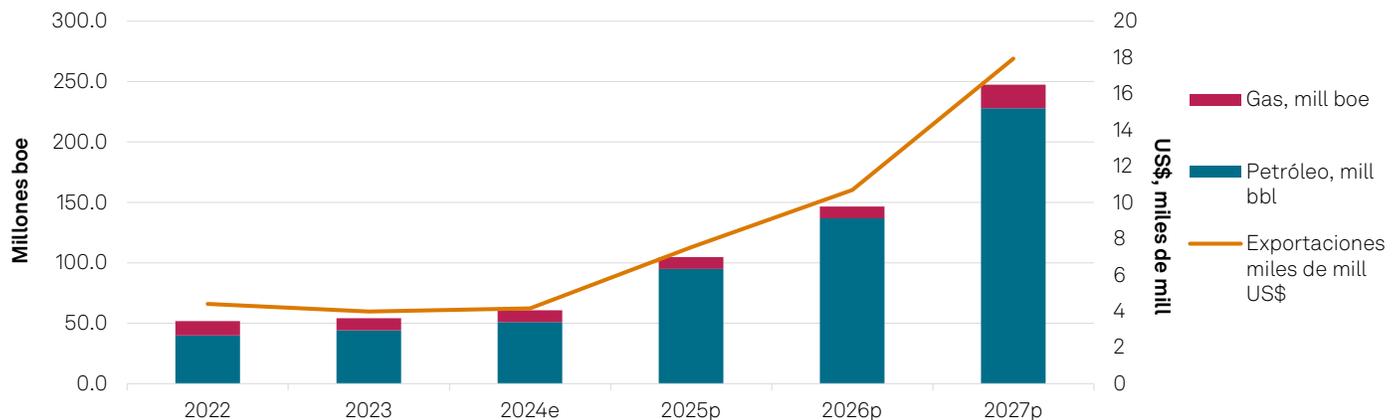
El Ministerio de Hacienda informó que, a noviembre de 2024, Argentina registró un superávit de US\$4.800 millones en la balanza comercial energética, luego de 14 años de déficit. En los siguientes años, a medida que crezca la producción en Vaca Muerta y entren en funcionamiento los proyectos de transporte y distribución, el potencial de exportación de hidrocarburos de Argentina podría aumentar considerablemente. En este sentido, YPF estima que Argentina podría tener un superávit en su balanza comercial energética de US\$12.500 millones en 2026.

En el corto y mediano plazo, esperamos que las exportaciones de petróleo representen la mayor parte de las exportaciones, mientras que las de gas crecerían de manera importante después de 2029. Los proyectos mencionados anteriormente podrían acelerar el crecimiento de las exportaciones en los próximos años. Al cierre de noviembre de 2024, las exportaciones de petróleo crudo sumaron US\$3.600 millones y las de gas de US\$330 millones. Si suponemos una puesta en marcha gradual de los proyectos de transporte y distribución anunciados, estimamos que las exportaciones de petróleo crudo podrían superar los US\$17.000 millones y las de gas se acercarían a los US\$1.000 millones para 2027 (asumiendo que la instalación de Southern Energy comience a operar en la segunda mitad del mismo año).

Gráfica 4

Exportaciones de hidrocarburos de Argentina

Petróleo crudo y gas natural



e- Estimado. p-Proyectado. Fuentes: Datos históricos del Ministerio de Economía de Argentina. S&P Global Ratings para estimaciones y proyecciones- Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Por otra parte, en el corto y mediano plazo, las exportaciones de gas están limitadas en gran medida a los ductos existentes que conectan países vecinos como Chile o Brasil (a través de Bolivia). Sin embargo, eventualmente, la construcción de una planta de GNL de gran tamaño podría convertir a Argentina en un proveedor de gas global. Si el proyecto de GNL de Argentina alcanza una capacidad de 30 mtpa en la próxima década, estimamos que podría generar entre US\$14.000 y US\$15.000 millones en exportaciones.

¿Qué empresas que calificamos operan en Vaca Muerta y que panorama afrontan?

Las siguientes empresas nacionales están posicionadas estratégicamente para beneficiarse del crecimiento y desarrollo de Vaca Muerta, con diferentes grados de exposición y enfoque operativo.

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

YPF S.A. (CCC/Estable/--). Es el actor más importante de Vaca Muerta y uno de los mayores operadores de *shale* fuera de Estados Unidos. En los últimos años, su producción no convencional de petróleo y gas casi se ha duplicado llegando a 45% de su producción total en 2024 desde 26% en 2021. Además, la compañía se está enfocando en acelerar su producción de petróleo no convencional y, al mismo tiempo, deshacerse de sus yacimientos maduros convencionales. En el corto plazo, consideramos que esto último podría causar una caída en los volúmenes a 475.000 boe/d en 2025 desde aproximadamente 525.000 boe/d estimados en 2024, pero el crecimiento de la producción no convencional debería compensarlo con creces en 2026.

Opinamos que el cambio creciente hacia la producción de *shale* aumentará la eficiencia y la rentabilidad, ya que los costos de extracción en las áreas más importantes en Vaca Muerta son considerablemente más bajos que en los campos convencionales. En este sentido, esperamos que los costos de extracción de YPF se ubiquen en alrededor de US\$11/boe en 2025 y US\$9 en 2026 desde US\$15,4 en 2024. Por otro lado, esperamos que el gasto de capital (*capex*) de la compañía en sus operaciones de Vaca Muerta se mantenga alto, lo que resultará en déficits de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) hasta 2026. Esperamos un gasto de capital (*capex*) de aproximadamente US\$5.200 millones para los próximos dos años.

Pampa Energía S.A. (CCC/Estable/--). Tiene operaciones en 8% de la superficie de Vaca Muerta y es el tercer mayor productor de gas no convencional del país. Desde principios de 2023, la empresa ha cambiado su enfoque hacia el gas de *shale*, que representó 56% de la producción en septiembre de 2024. Actualmente, la empresa extrae principalmente gas (más del 90% de su producción). Pero con la adquisición del bloque Rincón de Aranda en Vaca Muerta en 2023, esperamos que la producción de petróleo de Pampa suba hasta 10.100 bbl/d en 2025 y a 24.500 en 2026, desde los 5.100 estimados en 2024. La producción de Rincón de Aranda debería alcanzar 40.000 bbl/d en 2027. El bloque adquirido debería aumentar el EBITDA de Pampa a aproximadamente US\$1.200 millones para 2026 desde los US\$780 millones estimados para 2024. Para desarrollar Rincón de Aranda, la compañía aumentará su inversión en capital durante los próximos tres años. Preveemos un *capex* de US\$425 millones en 2024 y de US\$900 millones a US\$1.000 millones en 2025 y 2026.

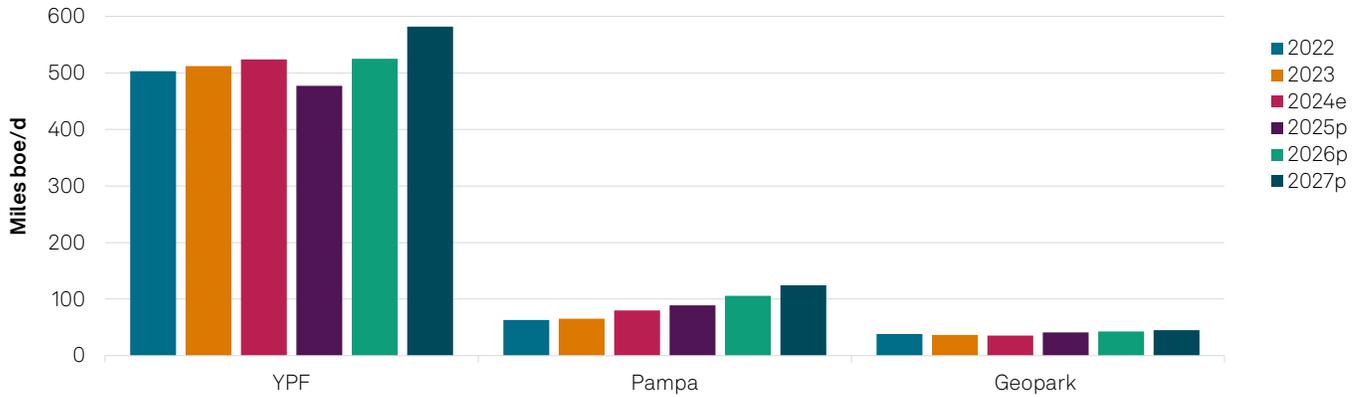
GeoPark Ltd. (B+/Estable/--). En abril de 2024, la compañía anunció la adquisición de la participación en bloques no convencionales en Vaca Muerta por US\$200 millones. En nuestra opinión, esta adquisición compensará la disminución de los volúmenes en otras operaciones de GeoPark. El bloque Mata Mora Norte (MMN) que adquirió en Vaca Muerta produjo 12.600 boe/d (barriles de petróleo equivalente por día) en el tercer trimestre de 2024, de los cuales 5.700 boe/d representan la participación de GeoPark. En el corto plazo, esto compensará la mayor frecuencia y duración de los bloqueos de las operaciones de GeoPark en Colombia y la suspensión no programada de las operaciones de Manatí en Brasil. A más largo plazo, el bloque MMN compensaría la menor producción en Colombia debido a la naturaleza más madura del bloque en ese país. El bloque MMN ampliará la diversificación geográfica y de hidrocarburos de la compañía hacia fuentes no convencionales. GeoPark espera aumentar la producción de petróleo y alcanzar 20.000 boe/d (en su participación) de producción en MMN para 2028.

Esperamos que el bloque MMN genere alrededor de US\$50 millones en EBITDA en 2024 y US\$125 millones en 2025. Proyectamos un FOCF positivo en los próximos años, incluso considerando un mayor *capex* para exploración y desarrollo, incluidos US\$100 millones en 2024 y US\$150 millones en 2025 para el desarrollo de MMN.

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

Gráfica 5

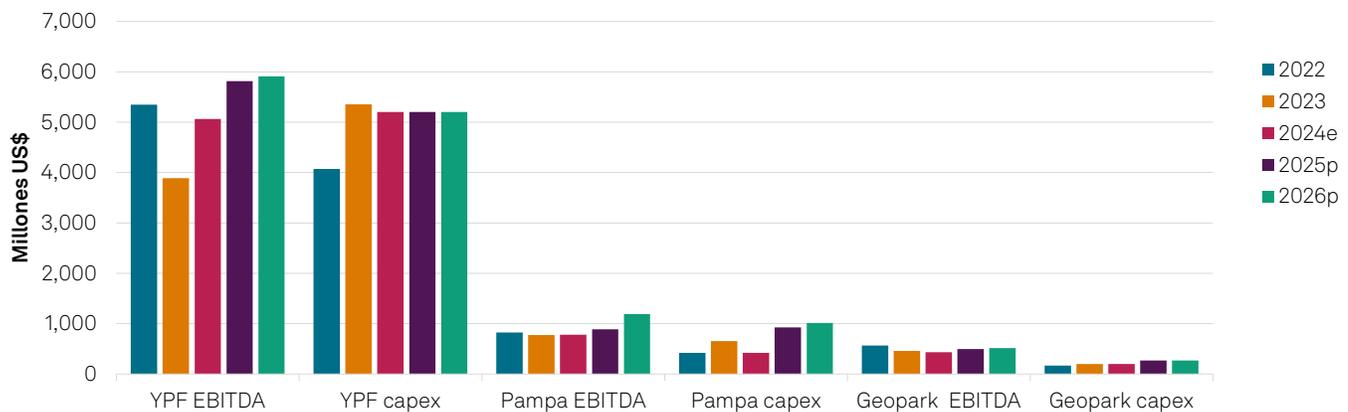
Producción de las compañías que calificamos



e—estimado, p—proyectado. Fuente: S&P Global Ratings e información de las compañías
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 6

Trayectoria del EBITDA y *capex*



e—estimado, p—proyectado. Fuente: S&P Global Ratings e información de las compañías
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Renovado interés en la producción no convencional de Vaca Muerta en Argentina

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.