UNIVERSIDAD ABIERTA INTERAMERICANA



Facultad de Ciencias Económicas

Sede UAI - Centro

Tesis de Grado

"Incidencia del tipo de cambio en los estados contables de YPF"

Carrera: Contador Público

Cátedra: C8-22

Legajo: B00070720-C8

Estudiante: Petrone Tomas

Agosto 2026

Índice

1. Introducción....1
2. Tema....3
3. Problema....3
4. Planteamiento del problema....3
6. Objetivos....5
6.1 Objetivos Generales....5
6.2 Objetivos específicos....6
7. Pertinencia....6
8. Estado del arte....8
9. Marco Teórico....13
9.1 Tipo de cambio....13
Tipo de cambio flexible....13
Balanza de pagos....14
Tasa de interés....15
Las expectativas....16
Políticas Gubernamentales....17
9.2 Estados Contables....18
Estados contables....18
Moneda Funcional y Conversión....19
Estado de situación patrimonial....19
Estado de resultado....20
Estado de evolución del Patrimonio neto....20
Estado de flujo de efectivo....21
9.3 Producción....21
10. Diseño metodológico....23
10.1 Diseño....23
10.2 Hipótesis....25
10.3 Instrumento de recolección de datos....26
Universo, Población y marco muestral....26
11. Análisis de datos....28
12. Conclusión....41
13. Bibliografía....49

1. Introducción

El presente trabajo de investigación tiene como tema: “Incidencia del tipo de cambio en los estados contables de YPF”, y como objetivo analizar cómo impacta/influye el tipo de cambio en los estados contables de YPF en el periodo 2024-2025. Basado en un contexto de volatilidad cambiaria en nuestro país, teniendo en cuenta la devaluación/depreciación del peso frente al dólar.

Encontramos distintas investigaciones previas, Gilabert (2024) destaca cómo la existencia de múltiples tipos de cambio genera variaciones significativas en la valoración de activos y pasivos, influyendo directamente en los resultados financieros. Zanotti (2022) estudia el financiamiento de empresas energéticas, señalando la influencia de las deudas en dólares en su estructura financiera (ejemplo las obligaciones negociables).

En nuestro país, experimentó un contexto económico muy complejo, teniendo en cuenta la brecha cambiaria (diferentes cotizaciones del dólar durante 2024) y las restricciones cambiarias, lo que genera incertidumbre en los entes con exposición al dólar. Yacimientos Petrolíferos Federales, es una de las principales empresas energéticas del país, opera en un sector estratégico con mucha demanda de importaciones y exportaciones, lo que la hace muy sensible a las variaciones del tipo de cambio.

El estudio se centra en los estados contables de YPF correspondientes al tercer trimestre de 2024 y 2025, extrayendo datos públicos del BCRA y del ente, utilizando como unidad de análisis, el tipo de cambio establecido por el BNA o BCRA y para los estados contables de Yacimientos Petrolíferos Federales, se seleccionan sus estados en su página web.

Frente a este escenario, surge la necesidad de indagar cómo se traduce esta volatilidad cambiaria en los propios estados contables de una empresa con la magnitud y la exposición internacional de YPF. No alcanza con afirmar que el tipo de cambio afecta a las empresas exportadoras e importadoras de manera general, sino que resulta importante precisar en qué rubros específicos se manifiesta dicho impacto y cuál es la importancia. A su vez, dado que YPF es la principal operadora de Vaca Muerta, se plantea el interrogante de si el incremento en los volúmenes de producción de hidrocarburos puede funcionar como un mecanismo que mitigue los efectos negativos derivados de la volatilidad cambiaria. Es a partir de estos interrogantes que se define el problema de investigación que guía el presente trabajo, el cual se desarrolla a continuación.

2. Tema

Incidencia del tipo de cambio en los estados contables de YPF.

3. Problema

¿Cómo impacta/influye el tipo de cambio en los estados contables de YPF en el periodo 2024-2025, y en qué medida un aumento de la producción puede mitigar sus efectos negativos?

4. Planteamiento del problema

El contexto macroeconómico de nuestro país, es caracterizado por las volatilidades cambiarias, tasas de interés, múltiples cotizaciones de dólares, etc. Las empresas

exportadoras/importadoras están continuamente expuestas a este tipo de variaciones, afectando a su salud financiera, generando cambios (a veces significativos) entre un año a otro en sus estados financieros.

La presente investigación se inscribe dentro de la Escuela Económica Neoclásica, adoptando un enfoque de Positivismo Económico. Se analiza a la empresa YPF S.A. como un agente económico racional, por el cual el desempeño se ve afectado por las variaciones en los precios relativos, específicamente el tipo de cambio.

El periodo seleccionado es importante porque comprende momentos de alta volatilidad cambiaria y decisiones de política económica (la economía estaba transitado un proceso de reordenamiento de precios relativos y una volatilidad persistente en el mercado cambiario) que pueden haber modificado significativamente la exposición y la gestión del riesgo cambiario de YPF, estudiar estos dos años permite captar efectos inmediatos y decisiones de ajuste contable implementadas en respuesta a esos cambios. Además, durante este periodo se derogó el Dólar Blend en abril de 2025 (Decreto 269/2025) eliminó el beneficio del 20% de liquidación a tipo de cambio financiero más alto, perjudicando directamente los ingresos por exportaciones de YPF.

YPF (yacimientos petrolíferos fiscales) es una de las principales exportadoras de energía de nuestro país, se dedica a la explotación, producción, refinación y comercialización de petróleo, gas y derivados. Actualmente es una Sociedad Anónima con el 51% de las acciones bajo control estatal y el 49% restante cotizando en bolsa, en manos de los privados.

Al ser una exportadora e importadora, se puede llegar a ver afectada de forma directa por las variables mencionadas anteriormente, alterando los resultados del mismo. Se buscará cómo impacta/influye el tipo de cambio en los estados contables de YPF en el periodo 2024-2025, y en qué medida un aumento de la producción puede mitigar sus efectos negativos, esto responde a la necesidad de comprender cómo las variaciones cambiarias recientes afectan la presentación de resultados, patrimonio y flujos de efectivo de una empresa estratégica para la economía nacional.

El problema adquiere mayor relevancia al considerar que YPF, como principal operadora de Vaca Muerta, puede mitigar los impactos negativos de la volatilidad cambiaria mediante el aumento de su producción. La evidencia empírica muestra una relación positiva y significativa entre el aumento productivo y los resultados financieros: a mayor volumen de shale oil y gas, se logran economías de escala, reducción de costos unitarios y mayores ingresos por exportaciones, compensando en parte los efectos adversos de las devaluaciones y la eliminación de regímenes como el Dólar Blend.

6. Objetivos

6.1 Objetivos Generales

Analizar la incidencia del tipo de cambio en los estados contables de YPF durante el período 2024-2025, mediante el examen de sus estados contables, en el marco de la volatilidad cambiaria y las modificaciones en la política de liquidación de divisas vigentes en Argentina, evaluando en qué medida el aumento de la producción mitiga los efectos negativos de la volatilidad cambiaria en sus resultados financieros.

6.2 Objetivos específicos

- Evaluar las variaciones en la exposición al riesgo cambiario expuestas en las notas a los estados financieros de YPF , durante el periodo 2024-2025, aplicando los criterios de reconocimiento y medición establecidos por la normativa contable vigente.

- Clasificar el impacto de las fluctuaciones cambiarias en la estructura patrimonial basando el análisis en el modelo teórico de Papaioannou (2006) referente a los riesgos de transacción, de conversión y económico.

- Relacionar el incremento en los volúmenes de producción hidrocarburífera con la dilución de los costos unitarios, evaluando su capacidad como mecanismo de cobertura frente a las pérdidas por diferencias de cambio.

7. Pertinencia

7.1 Factibilidad

La investigación es factible en términos simbólicos debido a que está siendo realizada en el marco de la carrera de contador público en la Universidad Abierta Interamericana, y se utilizarán exclusivamente fuentes de información públicas y de libre acceso: los estados contables trimestrales de YPF publicados en su sitio de inversores, las cotizaciones históricas del tipo de cambio oficial publicadas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la normativa contable vigente (Resoluciones Técnicas de la FACPCE y Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF).

7.2 Interés

Los resultados de esta investigación pueden ser adoptados por YPF, le va a permitir una mejor comprensión de cómo gestionar el riesgo cambiario y sus efectos contables, contribuyendo a la toma de decisiones estratégicas en materia de cobertura y endeudamiento. Y a su vez, para inversores minoristas, ya que cotizan las acciones de YPF en bolsa (NYSE y BYMA), el trabajo ofrece herramientas para interpretar correctamente las distorsiones que genera la volatilidad cambiaria en los estados financieros.

7.3 Novedad

Este trabajo es novedoso por el periodo de tiempo estudiado, que implica la interpretación de datos no abordados desde este marco teórico hasta el momento.

7.4 Ética

Los datos son de acceso público, ya que YPF al cotizar en bolsa, debe de presentar al público sus estados contables.

7.5 Relevancia

Esta investigación le aporta a la disciplina del contador público, las variaciones que se pueden encontrar en los estados contables, con respecto al tipo de cambio, en este trabajo se analiza a la empresa YPF, en el periodo 2024-2025.

Resulta importante analizar la incidencia del tipo de cambio en los estados contables de YPF, como aporte práctico para la comprensión de cómo los entornos macroeconómicos volátiles moldean la información financiera de las empresas estratégicas en economías emergentes.

8. Estado del arte

Argentina experimentó una extrema volatilidad cambiaria durante el período 2024-2025, con una devaluación superior al 100% del peso argentino, datos del BCRA (2025), frente al dólar estadounidense en diciembre de 2023. El tipo de cambio es un factor fundamental para empresas energéticas, principalmente para las exportadoras, en economías muy volátiles como la de nuestro país. La empresa elegida, YPF, es la principal empresa del país, con posición de liderazgo en toda la cadena de valor de petróleo y gas. Actualmente enfrenta efectos contables derivados de la fluctuación del tipo de cambio, al alterar la valuación de activos y pasivos, el servicio de la deuda en moneda extranjera y la estabilidad financiera general. Este trabajo examina el impacto en sus estados financieros durante el período 2024-2025.

Todas las empresas, necesitan financiamiento, ya sea público o privado, “estas pueden provenir del sistema bancario en caso de que la empresa se financie por medio de líneas de créditos, en segundo lugar, las empresas podrían emitir bonos corporativos y de esta forma, financiarse por medio del mercado de capitales(...). En tercer lugar, las grandes empresas internacionalizadas suelen financiarse por medio de préstamos intra-firma, los cuales provienen del mismo grupo o conglomerado económico.” (Zanotti, 2022). Al financiarse con capitales extranjeros, se utiliza otra moneda que no es la moneda nacional, sino otras monedas de curso legal en el país, ejemplo dólar.

Sin embargo, durante este periodo de tiempo existían muchos tipos de cambio, debido al cepo cambiario, Gilabert (2024) observa que la selección entre tasas oficiales y paralelas,

como la MEP, CCL, dólar Solidario, puede provocar oscilaciones en la valoración de activos y pasivos, en ocasiones superando un 200% y hasta revirtiendo la naturaleza de los resultados financieros. En el año 2023 la brecha cambiaria, ascendía a casi 200% (dólar oficial contra dólar mep).

Papaioannou (2006) distingue tres tipos de exposición cambiaria que enfrentan las empresas exportadora e importadoras: el riesgo de transacción, derivado de las variaciones en el tipo de cambio entre el momento de celebración de un contrato y el de su liquidación, el riesgo de conversión, vinculado a la reexpresión de estados financieros denominados en moneda extranjera a la moneda de presentación, y el riesgo económico, referido al impacto de largo plazo sobre el valor de la empresa. En la investigación que realizó, comenta que la medición y gestión de la exposición cambiaria resulta indispensable para reducir la vulnerabilidad de las empresas frente a movimientos volátiles del tipo de cambio, los cuales pueden deteriorar márgenes operativos y el valor de los activos. La presente investigación toma esta distinción como punto de partida analítico, dado que YPF se encuentra expuesta a los tres tipos de riesgo al mismo tiempo.

En el campo de los estudios empíricos, Berggrun, España y López (2011) examinan la gestión del riesgo cambiario en una compañía exportadora colombiana y llegan a la conclusión que las empresas con ingresos en moneda extranjera pero costos en moneda local enfrentan una posición larga en divisas, lo que las beneficia ante depreciaciones de la moneda doméstica, pero las expone a pérdidas ante apreciaciones. Esta investigación hace hincapié en la importancia de identificar la posición neta en moneda extranjera como variable central para cuantificar el riesgo. Complementando esto, Lizarzaburu y Berggrun (2013), en un estudio sobre gestión del riesgo cambiario aplicado a una empresa exportadora peruana, documentan que la volatilidad del tipo de cambio impacta de manera diferenciada los flujos

de caja y los márgenes brutos según la estructura de ingresos y egresos en moneda extranjera de cada entidad. Estas investigaciones resultan directamente aplicables al caso de YPF, dado que su estructura operativa combina ingresos dolarizados por exportaciones con costos parcialmente denominados en pesos.

Las resoluciones técnicas (RT) son emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE). Estas resoluciones establecen normas contables, de auditoría y etc, que deben aplicarse en nuestro país, también encontramos las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), son conjunto de normas contables que establecen cómo deben prepararse y presentarse los estados financieros de manera transparente, homogénea y comparable a nivel internacional.

“Son un conjunto de estándares contables que versan sobre cuestiones de medición, presentación y auditoría de estados financieros, y son de uso obligatorio para la mayoría de las empresas comerciales, industriales y de servicio del país. A nivel internacional, los estándares denominados Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) desempeñan un papel cada vez más relevante, buscando homogeneizar o asemejar la presentación de informes financieros en todo el mundo, y son los que se exigen para aquellas empresas argentinas que cotizan en la bolsa regulada por la Comisión Nacional de Valores (CNV).” Gilabert (2024).

La Rt utilizada para los estados contables de YPF, es la rt 56, las NUA, “124. A los fines de medir en moneda argentina una transacción o los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera, una entidad: a) aplicará las normas de reconocimiento y medición correspondientes a cada transacción o elemento; y b) convertirá a moneda argentina: (i) las

transacciones, de modo que resulte una medición representativa de las compras, ventas, pagos, cobros u otras transacciones; y (ii) los saldos al cierre de activos y pasivos de manera que resulte una medición representativa de tales saldos.” Resoluciones Técnicas, FACPCE (2023).

YPF, yacimientos petrolíferos fiscales, en 1922, fue fundada por el gobierno argentino, fue la primera empresa estatal de petróleo del mundo. En la década de los 90, durante el gobierno de Menem, YPF fue privatizada, cayendo en manos de REPSOL. La privatización de YPF según Hernán M. Palermo (2007) “el proceso privatizador iniciado en 1990 cuando el Estado argentino se desprendió de la empresa culminó en 1998 con un comprador concreto. Uno de los ejes de la empresa española Repsol consistía en maximizar la rentabilidad de sus acciones. Para llevar a cabo este fin, el grupo españestrategia de incorporar a su actividad una empresa –en este caso YPF– que le permitiera satisfacer sus objetivos(...)”. En 2012, el Estado argentino nacionalizó el 51% de las acciones ol empleó la (expropiadas a Repsol), desde ese momento, el Estado tiene el control mayoritario.

Varios estudios académicos demostraron que el aumento de la producción, esta relacionado directamente en mayores ganancias y rentabilidad para YPF. La investigación realizada por la fundación YPF (2023) muestra las ganancias de productividad y el sendero de aprendizaje tecnológico que logró YPF en nuestro pais, por el cual, el incremento sostenido de volúmenes de producción generan mejoras significativas en la eficiencia operativa y reducción de costos unitarios, y por ende, mejoran los resultados económicos de la empresa Argentina.

Asimismo, García Zanotti (2025) revela que el crecimiento de los ingresos de YPF fue impulsado por la expansión productiva, aunque estuvo condicionado por la estructura

financiera y el escenario macroeconómico, aspectos cruciales para las compañías importadoras y exportadoras.

9. Marco Teórico

9.1 Tipo de cambio

El tipo de cambio constituye uno de los precios macroeconómicos de mayor importancia en el desempeño de las empresas con exposición a mercados internacionales. En términos generales, puede definirse como el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en moneda nacional (Krugman et al., 2012). Su determinación, sin embargo, no utiliza un único mecanismo, sino que depende del régimen cambiario adoptado por cada país, de las fuerzas de oferta y demanda de divisas, de las expectativas de los agentes económicos y de las decisiones de política económica del gobierno.

Tipo de cambio flexible

Según Vargas (2010), “El Tipo de Cambio Flotante es el de mayor uso a nivel mundial y se caracteriza por la libre acción de las fuerzas de demanda y oferta de divisas en los mercados cambiarios, sin intervención del Banco Central”. Este tipo de cambio es muy utilizado por la mayoría de los países, ya que, al haber variaciones, por ejemplo: un déficit en la balanza de pagos, no caerían las reservas, sino que aumentaría el tipo de cambio. No todos los países utilizan este método al 100%, los países emergentes debido al "miedo a la flotación" (Calvo y Reinhart, 2002), donde el 80% de los países emergentes intervienen para suavizar la volatilidad, tanto para la compra (no caiga el tipo de cambio) como para la venta (no aumente el tipo de cambio), adoptando regímenes híbridos.

La base teórica de este régimen se articula en torno al modelo Mundell-Fleming, desarrollado de forma independiente por Mundell (1963) y Fleming (1962), quienes extendieron el marco IS-LM al caso de una economía abierta con movilidad de capitales. Su

contribución central fue demostrar que, bajo un tipo de cambio flexible y libre movilidad de capitales, la política monetaria resulta efectiva, dado que una expansión monetaria deprecia la moneda y estimula las exportaciones netas, pero mientras que la política fiscal pierde eficacia al ser compensada por la apreciación cambiaria que genera.

Dornbusch (1976) profundizó el análisis al introducir la dinámica de ajuste entre mercados financieros y de bienes. Su modelo de sobrerreacción demostró que cuando los precios de los bienes se ajustan con lentitud mientras los mercados financieros se equilibran de forma instantánea, una expansión monetaria puede provocar que el tipo de cambio sobrepase su nivel de equilibrio de largo plazo antes de converger gradualmente hacia él. Esta hipótesis es especialmente relevante en economías emergentes como la argentina, donde los episodios de expansión monetaria han generado históricamente depreciaciones abruptas del tipo de cambio nominal que superan holgadamente el ajuste de largo plazo.

Milton Friedman fue uno de los primeros en sistematizar los argumentos a favor del tipo de cambio flotante (Friedman, 1953). Para este autor, la flexibilidad cambiaria permite que los países ajusten sus desequilibrios externos mediante variaciones en el precio relativo de las monedas, en lugar de recurrir a deflaciones internas costosas en términos de PBI y empleo. Pero, esta visión presenta matices importantes cuando se aplica a economías emergentes.

Balanza de pagos

La balanza de pagos es un factor muy importante en los tipos de cambio flexibles, porque refleja la oferta y demanda de divisas en una economía. Si hay déficit en las balanzas de pago, aumenta la oferta de moneda local (para comprar divisas), generando depreciación de la moneda, es decir, una devaluación ya que aumentaría el tipo de cambio. Pero si hay

superávit aumenta la demanda de moneda local (por venta de divisas), causando una apreciación cambiaria, baja el tipo de cambio. “la aparición de un significativo déficit en la balanza comercial energética, consecuencia directa de la estrategia de subexploración y sobreexplotación que desplegaron las firmas petroleras, entre las que destacó YPF tras su privatización” (Gastón, 2018, pág. 335)

Obstfeld y Rogoff (1996), en su influyente libro sobre macroeconomía internacional, formalizan la relación entre desequilibrios externos y tipo de cambio mediante el enfoque intertemporal de la balanza de pagos. Bajo este marco, las expectativas sobre el saldo futuro de la cuenta corriente son determinantes del nivel del tipo de cambio real de equilibrio. En economías con alto endeudamiento externo, como la argentina en el período analizado, la sostenibilidad de la deuda en moneda extranjera condiciona el nivel del tipo de cambio esperado por los mercados.

La exposición al tipo de cambio es elevada debido a sus exportaciones de hidrocarburos, importaciones de insumos y deuda en dólares. García Zanotti (2022, 2025) destaca que el financiamiento en moneda extranjera utilizado para desarrollar Vaca Muerta genera una significativa sensibilidad cambiaria en la estructura financiera de la empresa.

Tasa de interés

La tasa de interés es el porcentaje que abona por mantener el capital invertido/fijo, durante un periodo de tiempo determinado.

> “La definición de tasa de interés puede enunciarse de distintas maneras, pero tiene siempre el mismo significado, según se observa en las tres que indicamos seguidamente:

- La tasa de interés es la cantidad que se abona en una unidad de tiempo por cada unidad de capital invertido.

- La tasa de interés es el interés de una unidad de moneda en una unidad de tiempo.

- La tasa de interés es el rendimiento de la unidad de capital en la unidad de tiempo." (Carrizo, 1977, p. 81)

Para empresas como la estudiada en este trabajo, que poseen una elevada deuda en moneda extranjera, las variaciones en las tasas de interés, tanto internacionales como locales, afectan de forma directa el costo financiero y el valor de sus obligaciones (García Zanotti, 2022). Un incremento de las tasas de interés en dólares eleva la deuda, impactando negativamente el Estado de Resultado en el rubro resultados financieros y el Estado de Flujo de Efectivo (KPMG, 2023; Gilabert, 2024).

También, las tasas de interés influyen en las decisiones de inversión en Vaca Muerta. Al haber tasas más altas, encarecen el financiamiento, pudiendo ralentizar el aumento de producción. Pero si las tasas son más más bajas, favorecen el escalamiento productivo y las economías de escala (Fundación YPF & CIECTI, 2023).

Las expectativas

Las expectativas afectan al tipo de cambio flexible porque los mercados financieros anticipan eventos futuros y actúan en consecuencia. Los "especuladores" son los agentes económicos, que quieren resguardar su capital frente a variables económicas como la inflación, el tipo de cambio futuro, entre otros. Este tipo de expectativas se pueden observar en el precio del dólar futuro.

El modelo de Dornbusch (1976) fue uno de los primeros en incorporar de manera formal las expectativas racionales sobre el tipo de cambio futuro como determinante del tipo de cambio. Trabajos posteriores de Miller (2018) y Maryatmo (2023) confirman que en economías emergentes con alta volatilidad, las expectativas de depreciación futura generan una demanda preventiva de activos en moneda extranjera que amplifica los movimientos cambiarios reales, fenómeno que se traduce en mayor volatilidad del tipo de cambio y en mayor dificultad para la planificación financiera de las empresas exportadoras e importadoras.

García Zanotti (2025) señala que en el sector hidrocarburífero, las expectativas sobre el tipo de cambio influyen en las decisiones de inversión y endeudamiento de empresas como YPF.

Políticas Gubernamentales

Los gobiernos tienen en su poder distintos tipos de herramientas que afectan al tipo de cambio, ellos son:

La política monetaria, ejercen el control de la oferta monetaria y tasas de interés mediante el banco central, puede ser expansiva (aumentar el dinero) o contractiva (reducir el dinero). Timbergen (1952), teorema de la equivalencia, creó la teoría de la equivalencia, la cual “en condiciones de certeza, si un gobernante se propone lograr N objetivos independientes de política económica, tiene que poder aplicar N instrumentos de política económica”.

La política fiscal, es el uso del gasto público e impuestos por parte del gobierno, puede ser expansiva (déficit fiscal alto) que deprecia la moneda, o contractiva (superávit fiscal puede apreciarla (confianza en solvencia). Keynes (1936) vinculó el déficit fiscal con presiones cambiarias.

Intervenciones cambiarias, los gobiernos intervienen en el mercado de cambios (compra/venta de divisas) mediante el banco central para suavizar la volatilidad.

"la capacidad del gobierno de consolidar las reformas institucionales, crear expectativas favorables y generar credibilidad en la sostenibilidad del programa en el tiempo" (Bevilacqua, Arce, & Rodríguez, 2025, pág. 8).

9.2 Estados Contables

Estados contables

Los estados contables son informes estandarizados que reflejan la situación económica, financiera y patrimonial de una empresa en un período determinado. Son herramientas esenciales para la toma de decisiones de inversionistas, acreedores o para la propia organización. Según la Resolución Técnica Nro. 9 (FACPCE) "los estados contables constituyen uno de los elementos más importantes para la transmisión de información económica y financiera sobre la situación y gestión de entes públicos o privados".

Según la Norma Internacional de contabilidad nro. 1:

> “Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que les han sido confiados.”

Moneda Funcional y Conversión

La moneda funcional es un concepto fundamental creado en la Norma Internacional de Contabilidad N° 21 (NIC 21). Se define como:

“la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad, es decir, el entorno en el que ésta genera y emplea principalmente efectivo” (KPMG, 2023).

Para determinar la moneda funcional, la entidad debe analizar los siguientes factores:

- La moneda influye fundamentalmente en los precios de venta de sus bienes y servicios.
- La moneda en la que se denominan y liquidan los costos de producción.
- La moneda en la que se obtienen y mantienen los fondos de financiamiento.

YPF definió el dólar estadounidense como su moneda funcional (YPF, 2025). Implica que las transacciones en pesos se tratan como operaciones en moneda extranjera, y genera diferencias de cambio que impactan el estado de resultado. Los saldos al cierre se convierten al tipo de cambio vigente, mientras que las partidas no monetarias se mantienen al tipo de cambio histórico (NIC 21; RT 56).

Estado de situación patrimonial

El estado de situación patrimonial refleja la posición patrimonial de una entidad en una fecha determinada, encontramos a los activos, recursos controlados por la entidad como resultado de sucesos pasados, de los que se esperan beneficios económicos futuros, los pasivos, que son obligaciones que adeuda la organización y el patrimonio neto, según Biondi (1995) "El patrimonio neto es el capital propio de la empresa, aquel perteneciente a los dueños de la misma, valor resultante de la diferencia entre los bienes y derechos de la empresa y las deudas o compromisos que posee a una fecha dada, o la diferencia entre la totalidad de los rubros activos y los rubros pasivos".

Estado de resultado

El estado de resultado muestra el rendimiento económico de la entidad durante un período, reflejando ingresos, gastos, y el resultado neto (utilidad o pérdida). Rige por el principio de lo devengado.

Estado de evolución del Patrimonio neto

Es la evidencia de las variaciones en el patrimonio neto durante un período determinado, incluyendo transacciones con los propietarios (aportes irrevocables, distribuciones, suscripción de acciones). resultados acumulados, ajustes por errores. Según la Resolución Técnica Nro. 9 (FACPCE) "Las partidas integrantes del patrimonio neto deben clasificarse y resumirse de acuerdo con su origen: aportes de los propietarios (o asociados) y resultados acumulados."

Estado de flujo de efectivo

Este estado proporciona información sobre los movimientos de efectivo clasificados en actividades operativas, de inversión y de financiación. Rige por el principio de lo percibido.

Para las NIC:

> "La información acerca de los flujos de efectivo de una entidad es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizar esos flujos de efectivo. Para tomar decisiones económicas, los usuarios deben evaluar la capacidad que la entidad tiene de generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición." (Norma Internacional de contabilidad nro. 7, pág. 1).

9.3 Producción

Diversos estudios muestran que el incremento de la producción en Vaca Muerta genera ganancias . Fundación YPF y CIECTI (2023) evidencian las ganancias de productividad y la curva de aprendizaje que ha permitido a YPF reducir costos unitarios y mejorar su rentabilidad a medida que aumenta el volumen de shale oil y gas.

De manera complementaria, García Zanotti (2025), mediante el análisis de balances contables de YPF y otras operadoras entre 2012 y 2024, observa que el escalamiento productivo generó un aumento de la facturación y contribuyó a la mejora de los indicadores económicos del sector, aunque sujeto a la estructura fiscal y financiera. Ortiz (2022) refuerza

que el liderazgo de YPF en la producción de gas no convencional ha sido clave para el crecimiento de los volúmenes y la generación de mayores ingresos.

10. Diseño metodológico

10.1 Diseño

La presente investigación adopta un diseño estructurado, observacional y ex post facto. Es estructurado porque, previo a la recolección de datos, se definieron con claridad las variables a analizar (el tipo de cambio y los estados contables de YPF), sus dimensiones, evitando así la incorporación de criterios ambiguos o modificaciones sobre la marcha que pudieran alterar la comparabilidad de los datos obtenidos entre los períodos 2024 y 2025. Es observacional debido a que el investigador no interviene ni manipula ninguna de las variables bajo estudio, sino que solo describe y analiza el comportamiento del tipo de cambio y el impacto en los estados contables de YPF como éstos fueron publicados por la empresa y por el BCRA.

Posee diseño ex post facto, ya que los hechos analizados (las devaluaciones del período, la derogación del Dólar Blend mediante el Decreto 269/2025, la evolución de los distintos rubros patrimoniales y de resultados) ocurrieron al momento de iniciarse este trabajo. Esto implica que el trabajo busca reconstruir e interpretar, a partir de los estados contables ya emitidos, la relación entre la variable independiente (tipo de cambio) y la variable dependiente (los estados contables de YPF), reconociendo las limitaciones propias de este tipo de diseño en cuanto a la imposibilidad de establecer relaciones de causalidad en sentido estricto, pero permitiendo identificar asociaciones y correspondencias relevantes para el objetivo planteado.

En cuanto al abordaje metodológico, este trabajo utiliza uno de tipo cuantitativo. Esta elección responde a la naturaleza misma del objeto de estudio, dado que tanto el tipo de cambio como los rubros que componen los estados contables (activo, pasivo, patrimonio neto, ingresos, costos, resultados financieros, etc.) se expresan en unidades monetarias susceptibles de ser medidas, comparadas y sometidas a análisis de variación porcentual entre distintos períodos. El abordaje cuantitativo permitió, en este trabajo, calcular variaciones interanuales, establecer relaciones de sensibilidad, y contrastar la evolución de distintas partidas contables frente a la evolución del tipo de cambio oficial publicado por el BCRA.

Respecto al nivel de comprensión, la investigación se ubica en un nivel analítico. Esto significa que el trabajo no se limita a una descripción de los estados contables de YPF o de la evolución del tipo de cambio, sino que busca establecer relaciones entre ambas variables, descomponiendo el fenómeno estudiado en sus distintos componentes (riesgo de transacción, riesgo de conversión y riesgo económico, según la tipología de Papaioannou, 2006) para comprender los mecanismos por los cuales la volatilidad cambiaria impacta en cada rubro contable en particular. El carácter analítico se muestra, por ejemplo, en la desagregación del efecto de conversión dentro de los costos, en el estudio diferenciado de la exposición activa y pasiva en moneda extranjera, y en la relación explícita entre la derogación del régimen de Dólar Blend y la reducción estimada de los ingresos por exportaciones. Este nivel de comprensión permite ir más allá de la simple constatación de que "el tipo de cambio afecta a YPF", para poder explicar de qué manera, en qué magnitud y a través de qué rubros específicos se produce dicho impacto, atendiendo además a la interacción entre la variable cambiaria y la variable productiva.

Por último, dentro de los diseños analíticos, el presente trabajo adopta el subtipo caso-control. Esta decisión metodológica se fundamenta en la comparación de dos períodos contables, los ejercicios 2024 y 2025 de YPF, que actúan como los dos grupos de comparación del estudio. El período 2025, caracterizado por una devaluación acumulada cercana al 41% y por la derogación del Dólar Blend, funciona como el grupo de mayor exposición o "caso", mientras que el período 2024 actúa como el punto de referencia o "control" contra el cual se contrastan las variaciones observadas. Esta lógica comparativa permite aislar, en la medida de lo posible, el efecto específico atribuible a la mayor volatilidad cambiaria y a los cambios normativos ocurridos en 2025, diferenciándolo de la tendencia de crecimiento nominal que, de por sí, atraviesa a la totalidad de los rubros contables de la empresa en un contexto inflacionario. De este modo, el subtipo caso-control resulta adecuado para un estudio de caso único como el de YPF, en la medida en que permite extraer conclusiones a partir de la comparación entre dos ejercicios económicos sucesivos, sin necesidad de recurrir a un grupo de control externo conformado por otras compañías del sector.

10.2 Hipótesis

La volatilidad del tipo de cambio generó asimetrías en los resultados contables de YPF entre 2024 y 2025, donde el segmento de las exportaciones de Vaca Muerta se benefició, mientras enfrentó márgenes reducidos por costos de importación.

10.3 Instrumento de recolección de datos

Universo, Población y marco muestral

Se tomará como unidad de análisis, el tipo de cambio establecido por el BNA o BCRA (fuentes primarias) y para el estado contable de YPF, se seleccionan sus estados en su página web.

El instrumento de recolección de datos utilizado en esta investigación es de tipo documental primaria, se utilizarán datos del tipo de cambio del Banco Central de la República Argentina y los estados contables de consolidados de YPF, del año 2024 y 2025, para su comparación. La elección de este trabajo es un muestreo no probabilístico por conveniencia. La selección de los balances anuales permite una visión integral y comparativa del impacto acumulado del tipo de cambio a lo largo de cada ejercicio económico, evitando distorsiones estacionales que podrían surgir en comparaciones trimestrales. Esta aproximación va a facilitar el análisis de los efectos globales de la volatilidad cambiaria, las modificaciones regulatorias, como por ejemplo: la derogación del dólar blend en 2025, y las variaciones en rubros clave, deudas en moneda extranjera, ingresos, costos, efectos de conversión, etc. Además, se utilizarán informes de YPF, para saber si se puede mitigar este impacto devaluatorio con un aumento de producción.

Los documentos fueron descargados directamente del Centro de Inversores de YPF, donde la compañía los publica por ser una sociedad cotizante en bolsa.

Adicionalmente, se revisaron las notas a los estados financieros para identificar políticas contables relacionadas con la conversión de moneda extranjera (NIC 21 / RT 56) y la exposición al riesgo cambiario.

11. Análisis de datos

11.1 Análisis de los Ingresos

Los ingresos de YPF provienen de dos grandes segmentos, el mercado interno y el mercado externo. Ambos presentaron una tendencia ascendente sostenida en términos nominales durante el período analizado, aunque hay distintos factores que difieren entre sí, siendo el tipo de cambio una variable determinante en ambos casos.

11.1.1 Evolución de los Ingresos Totales

Dentro de los ingresos de YPF, encontramos a las estaciones de servicio, las usinas, distribuidoras, Distribución minorista de gas natural, Industrias, transporte y aviación, el agro, Industria petroquímica, Comercialización de GLP, entre otros. Desde el año 2023, las ventas al mercado interno (en términos nominales) viene en ascenso, 4.783.516 (año 2023), 15.028.809 (año 2024), 19.549.333 (año 2025), los importes están expresados en millones de pesos argentinos. Aunque en los surtidores de nuestro país se abone el combustible en pesos argentinos, el precio del litro del combustible, ya sea diesel o nafta, está atado al valor del brent y al dólar, si sube el valor del brent o el dólar, se ve directamente reflejado en los surtidores.

YPF, actualmente, utiliza la paridad de importación, "La paridad de importación es la práctica adoptada por las empresas de vincular el precio de venta de sus productos con el nivel de precio de importación de ese producto o productos similares." The Competition Commission (2001). El precio de, por ejemplo: nafta, en el surtidor (precio del combustible

sin tener en cuenta los impuestos, por ejemplo el impuesto a los combustibles líquidos) se calcula tomando como base el precio internacional del barril de petróleo, que se encuentra en dólares, multiplicado por el tipo de cambio. El aumento de las ventas de 15.028.809 (año 2024) a 19.549.333 (año 2025), se debe a que cada litro se vendió más caro en pesos debido al ajuste cambiario.

Siempre hay que tener en cuenta que YPF, es una empresa con participación mayoritaria del estado (51% de participación). Esto quiere decir que si el gobierno decide no trasladar totalmente la variación cambiaria al precio del surtidor, los márgenes brutos de YPF se comprimen, ya que los costos operativos, que en su mayoría son en moneda extranjera, suben, mientras los ingresos en pesos quedan rezagados. Este fenómeno fue especialmente relevante durante períodos anteriores, de cepo cambiario, aunque los estados financieros de 2024-2025 muestran una normalización progresiva de la traslación de precios, en base a los aumentos periódicos en los combustibles a nivel local.

11.1.2 Exportaciones, el tipo de cambio como multiplicador directo

Las ventas al mercado externo se originan, generalmente, en dólares estadounidenses, lo que hace que el impacto del tipo de cambio sea directo, cada vez que el peso se deprecia/devalúa, los mismos dólares exportados generan más pesos al momento de la conversión a la moneda de presentación, o viceversa si se aprecia el tipo de cambio.

Con respecto a los números de ventas, también se encuentran en ascenso, 603.366 (año 2023), 2.709.592 (año 2024), 3.475.396 (año 2025), importes expresados en millones de pesos argentinos. En este caso impacta directamente el tipo de cambio, debido a que las ventas se originan directamente en dólares.

El aumento del crecimiento de ventas en el mercado externo, refleja la combinación de dos factores, el aumento de los volúmenes exportados,especialmente shale oil y gas desde vaca muerta y la depreciación acumulada del peso.

Un incremento extraordinario de las exportaciones se ve en Europa, durante el año 2024 se exportaron 251.904 (importe expresado en millones de pesos argentinos) y en el año 2025 1.036.849 (importe expresado en millones de pesos argentinos), la razón del aumento, es que YPF consolidó contratos de exportación directa con países europeos, que históricamente abastecía de otros proveedores (Rusia, África), aprovechando la guerra en Ucrania y la reconfiguración de los flujos energéticos mundiales, además, la postura adoptada de priorizar la exportación sobre el mercado interno en momentos de pico de producción y por último, el aumento del tipo de cambio elevó la cifra en pesos aun cuando el monto en dólares pudo haber crecido menos proporcionalmente.

En base a la nota 25, de los estados contables, los ingresos por exportaciones representan una parte cada vez más relevante de la facturación total de YPF, este crecimiento de ingresos por exportaciones se produce en un contexto de alta volatilidad cambiaria, donde el tipo de cambio actúa como variable determinante en la conversión de dólares a pesos.

Rubro	***2025***	***2024***	***Variación***	***Variación %***
Ingresos Totales	$ 23.240.162	$ 17.895.031	+5.345.131	+29,87%
Exportaciones Totales	$ 3.475.396	$ 2.709.592	+765.804	+28,26%

Fuente: Elaboración propia con base en YPF (2025, Nota 25).

11.2 Análisis de los costos y efectos de conversión

Los costos de YPF experimentaron una escalada nominal en términos de pesos argentinos, consistente con la dinámica cambiaria del período. Pero sin embargo, lo relevante para el análisis es la relación entre la tasa de crecimiento de los costos y la de los ingresos, que determina la evolución del margen bruto.

Rubro	**2024**	**2025**	**Var. 2025/2024 (%)**
Ingresos	$ 17.895.031	$ 23.240.162	29,9%
Costos	$(13.021.894)	$(16.849.141)	29,4%
Resultados Brutos	$ 4.873.137	$ 6.391.021	31,1%
Margen Bruto (%)	27,2%	27,5%	0,3 p.p.

Fuente: Elaboración propia con base en YPF (2025, Estado de Resultados Integrales Consolidado). Importes en millones de pesos argentinos.

Desde el año 2023, hasta el 2025, los costos se vienen incrementando de forma nominal. El 2023 tuvo costos por 4.525.390, en 2024 13.021.894 y en el 2025 16.849.14, estos importes están expresados en millones de pesos argentinos.

Dentro de los costos, encontramos Inventarios al inicio del ejercicio, compras, costos de producción, efectos de conversión, Desvalorización de inventarios, Ajuste por inflación, Adquisiciones por combinación de negocios, Reclasificaciones, Inventarios al cierre del ejercicio.

El margen bruto fue de 27,2% en 2024, y se mantuvo prácticamente estable en 27,5% en 2025. Este comportamiento está directamente relacionado con la hipótesis de que la devaluación del peso beneficia diferencialmente a los ingresos, que aumentan más rápido, dado el mecanismo de paridad de importación, respecto de los costos. Sin embargo, por la estructura de costos mixta de YPF, algunos componentes se denominan en dólares, como por ejemplo: importaciones de insumos, servicios de perforación, royalties referenciados al valor del barril y otros en pesos, como los salarios, cargas fiscales, insumos nacionales, etc.

Es fundamental en este caso, el efecto de conversión, Según la norma internacional contable 21 (NIC 21): “Una entidad puede llevar a cabo actividades en el extranjero de dos maneras diferentes. Puede realizar transacciones en moneda extranjera o bien puede tener negocios en el extranjero. Además, la entidad puede presentar sus estados financieros en una moneda extranjera. El objetivo de esta Norma es prescribir cómo se incorporan, en los estados financieros de una entidad, las transacciones en moneda extranjera y los negocios en el extranjero, y cómo convertir los estados financieros a la moneda de presentación elegida. ”

Lo que muestra, el efecto de conversión, es el impacto de la devaluación del peso frente al dólar, que es la moneda funcional, sobre, por ejemplo: los inventarios y procesos de producción. Al elaborar los estados financieros en pesos como moneda de presentación, estas conversiones generan diferencias que se registran en el rubro Efecto de Conversión.

Durante el año 2025, el peso sufrió una devaluación del casi 41% respecto al dólar, al 31 de diciembre del 2024 el dólar estadounidense cotizaba a 1.032,00 pesos por dólar (cotizaciones por fecha BCRA) y al 31 de diciembre del 2025 el dólar estadounidense cotizaba a 1.455,00 pesos por dólar (cotizaciones por fecha BCRA).

El efecto de conversión en los costos aumentó un 73,7% entre 2024 y 2025, aumentando de $352.967 millones a $613.182 millones. Este crecimiento es mayor a la depreciación del peso en el período, que es del 41%, esto muestra que el efecto no es lineal, depende también de los plazos en que se valuaron los inventarios y del tipo de cambio promedio utilizado para convertir los resultados, conforme a la NIC 21. Según la política contable de YPF, "los activos y pasivos se convierten al tipo de cambio de cierre de cada período, mientras que los resultados se convierten al tipo de cambio del momento en que se generaron las transacciones o, por razones prácticas, al tipo de cambio promedio de cada período cuando éste no ha variado significativamente" (YPF, 2025, Nota 2.b.1).

Rubro	***2024***	***2025***	***Variación en $***	***Var. 2025/2024 (%)***
Efecto de Conversión (Costos)	$ 352.967	$ 613.182	+$ 260.215	73,7%
TC BNA Cierre ($/USD)	$ 1.032,00	$ 1.455,00	+$ 423,00	41,0%

Fuente: Elaboración propia con base en YPF (2025, Nota 26) y BCRA (2025, Cotizaciones por fecha).

11.3 Impacto de la derogación del dólar blend

Decreto 28/2023 [con fuerza de ley] En miras a continuar fortaleciendo el desarrollo del sector exportador, programa de incremento exportador, 13/12/2023 (DEROGADO). Artículo nro 1: “Establécese que el contravalor de la exportación de las prestaciones de servicios (...) de la exportación de las mercaderías comprendidas en la Nomenclatura Común del MERCOSUR (N.C.M.), incluidos los supuestos de prefinanciación y/o postfinanciación de exportaciones del exterior o un anticipo de liquidación, deberá ingresarse al país en divisas y/o negociarse, un OCHENTA POR CIENTO (80 %) a través del Mercado Libre de Cambios (MLC), debiendo el exportador, por el VEINTE POR CIENTO (20 %) restante, concretar operaciones de compraventa con valores negociables adquiridos con liquidación en moneda extranjera y vendidos con liquidación en moneda local.” Lo que se buscaba con esta medida era mejorar el precio efectivo de liquidación, para favorecer a los exportadores e incentivar las exportaciones, pero a su vez, generaba confusiones por la doble cotización.

Durante el año 2025, en abril de ese año, fue derogado el decreto 28/2023, con el Decreto 269/2025 (DNU-2025-269-APN-PTE), mediante el comunicado la Circular ‘A’ 8227/2025, dicho lo cual comunica, “En este sentido, a partir del 14/04/25, quedan sin efecto el segundo párrafo del punto 2.2.1., el segundo párrafo del punto 7.1.1., el segundo párrafo del punto 7.1.3. y el punto 15.3.” (Banco Central de la República Argentina , 2025).

El dólar blend ofreció a los exportadores, la liquidación de las divisas extranjeras, 80% al dólar oficial (Mercado Libre de Cambios) y el 20 % restante la liquidación en el mercado de operaciones con valores negociables, dólar mercado electrónico de pagos

(conocido como dólar MEP, utilizando la compra de bonos con pesos y su posterior venta en dólares en el mercado local) / Dólar contado con liquidación.

Con esta medida el gobierno buscó fomentar la liquidación de divisas en el mercado oficial, fortalecer las reservas del Banco Central, entre otras.

Con esto, se generó un impacto negativo directo sobre los ingresos por exportaciones de YPF, al obligar a liquidar el 100% de las divisas al tipo de cambio oficial, más bajo.

Teniendo en cuenta la Nota 4 de los estados financieros consolidados de YPF (2025), el análisis de sensibilidad revela que una variación del 10% en el tipo de cambio peso/dólar tiene un impacto de $131.125 millones en el resultado antes de impuesto a las ganancias. Extrapolando linealmente, la eliminación del 20% de liquidación al tipo MEP (equivalente a perder aproximadamente un 4%-6% del tipo de cambio efectivo) habría generado una reducción de ingresos estimada en el rango de $ 52.000 a $ 79.000 millones anuales para YPF, considerando los volúmenes de exportación del ejercicio 2025.

3.4 Análisis del Estado de Situación Patrimonial

3.4.1 Evolución del activo total

El activo total de YPF experimentó un crecimiento nominal muy importante, pasó de $20.202.123 millones en 2023 a $30.287.297 millones en 2024 y a $42.703.377 millones en 2025. Este crecimiento nominal está directamente relacionado por la depreciación del peso, que eleva el valor en pesos de activos denominados en dólares, y por el programa de inversiones en Vaca Muerta, en propiedades, plantas, equipos, etc.

Rubro	*2023*	*2024*	*2025*	*Variación 2025/2024*
Activo No Corriente	$ 16.624.393	$ 23.287.159	$ 33.306.067	43,0%
PP&E	$ 14.293.427	$ 19.307.423	$ 27.682.554	43,4%
Activos Intangibles	$ 296.517	$ 505.827	$ 1.548.809	206,2%
Activo Corriente	$ 3.577.730	$ 7.000.138	$ 9.397.310	34,2%
Inventarios	$ 1.357.716	$ 1.593.666	$ 2.098.590	31,7%
Créditos por Ventas	$ 785.733	$ 1.668.947	$ 2.399.905	43,8%
Activo Total	$ 20.202.123	$ 30.287.297	$ 42.703.377	41,0%

Fuente: Elaboración propia con base en YPF (2025, Estado de Situación Financiera Consolidado). Importes en millones de pesos argentinos.

El crecimiento de propiedades, planta y equipo, en la tabla está expresado como PP&E, muestra las inversiones realizadas en Vaca Muerta y la revaluación en pesos de activos que, en gran parte, están denominados en dólares. El incremento extraordinario en activos intangibles responde a las adquisiciones de nuevas concesiones y licencias de exploración, también valuadas en moneda dura. El incremento en créditos por ventas sugiere un aumento de los plazos de cobro o del volumen de ventas a crédito, siendo consistente con el crecimiento de exportaciones a Europa, donde los plazos de cobro suelen ser mayores que en el mercado interno, que por ejemplo, a los consumidores locales, se abona en el acto o con un plazo muchísimo menor.

11.4.2 Evolución del pasivo y la deuda en moneda extranjera

El pasivo total aumentó de $18.055.337 millones en 2024 y a $ $26.684.394 millones en 2025. Esto es muy importante para el análisis cambiario, el endeudamiento financiero en moneda extranjera, principalmente las ONs emitidas en dólares.

Rubro	***2024***	***2025***	***Variación 2025/2024***
Préstamos No Corrientes	$ 7.249.715	$ 11.931.848	+64,6%
Préstamos Corrientes	$ 1.964.777	$ 3.415.028	+73,8%
Total Préstamos	$ 9.214.492	$ 15.346.876	+66,6%
Pasivos en ME (Total)	$ 15.108.162	$ 22.006.375	+45,7%
Pasivos en ME / Pasivo Total	83,7%	82,5%	—
Total del pasivo	$ 18.055.337	$ 26.684.394	47,8%

Fuente: Elaboración propia con base en YPF (2025, Nota 22 y Nota 38). Importes en millones de pesos argentinos. Pasivos en moneda extranjera incluye pasivos en monedas distintas del peso, según Nota 38.

La deuda financiera total, es decir los préstamos, creció un 66,6% en 2025, pasando de $9.214.492 millones a $15.346.876 millones. Este crecimiento en pesos se explica principalmente por dos factores, la emisión de nuevas Obligaciones Negociables en dólares, en 2025 YPF emitió por un valor nominal total superior a USD 2.200 millones y por la conversión de la deuda preexistente denominada en USD al tipo de cambio de cierre de

$1.455,00 vs. $1.032,00 del año anterior, lo que genera un aumento en pesos del 41% en el saldo de deuda en dólares sin que haya aumentado en términos de la moneda funcional.

Según la Nota 38 de los estados financieros, los pasivos en monedas distintas del peso al 31/12/2025 totalizan $22.006.375 millones, representando el 82,5% del pasivo total. La deuda en dólares convertida en pesos equivale a aproximadamente USD 15.126 millones , convirtiéndolo al tipo de cambio. Lo que muestra esto, es la escala del riesgo cambiario pasivo de YPF, cada devaluación del 1% del peso genera un incremento en pesos del pasivo financiero de aproximadamente $151.264 millones.

Este dato es clave para comprender por qué el análisis de sensibilidad de la Nota 4 de los estados financieros indica que una variación del 10% en el tipo de cambio tiene un impacto de $131.125 millones en el resultado antes de impuestos.. La posición neta en moneda extranjera (activos ME menos pasivos ME) es negativa, lo que significa que, en términos netos, YPF tiene una posición deudora en dólares y se ve perjudicada por la depreciación del peso cuando los estados se presentan en pesos.

11.5 Resultados financieros netos e impacto cambiario

Los resultados financieros netos pasaron de una ganancia de $53.080 millones en 2023 a una pérdida de $684.718 millones en 2024, y empeora a una pérdida de $1.081.660 millones en 2025. Este deterioro acelerado tiene tres causas principales vinculadas con el tipo de cambio.

En primer lugar, el aumento de los intereses por préstamos, que pasaron de $227.085 millones en 2023 a $847.449 millones en 2025. El peso, al depreciarse, eleva en pesos el

monto de intereses a pagar, aun cuando la tasa de interés en dólares permanezca constante y no tenga ningún tipo de movimiento, ya que la deuda financiera de YPF está en su gran mayoría en dólares.

Segundo, el resultado por diferencias de cambio se volvió negativo en 2025, la diferencia de cambio generada por efectivo e inversiones financieras fue de -$75.676 millones. Mostrando directamente que YPF mantenía activos en pesos, como por ejemplo: efectivo, depósitos, entre otros, que perdieron valor relativo frente al dólar a lo largo del ejercicio, generando una diferencia de cambio negativa al ser reconvertidos a la moneda funcional. Por el contrario, la diferencia de cambio generada por préstamos implica que la deuda en dólares, vista desde la perspectiva de la moneda funcional, no generó pérdidas cambiarias en términos de la moneda funcional.

En tercer lugar, el resultado por posición monetaria neta fue negativo en 2025 -$29.588 millones, frente a $66.046 millones positivos en 2024. Esta partida refleja el efecto de la corrección inflacionaria sobre la posición monetaria neta de las subsidiarias con moneda funcional en pesos. En 2025, cuando la brecha cambiaria se redujo y la inflación se estabilizó parcialmente, el efecto positivo de los activos monetarios en pesos ajustados por inflación se redujo.

11.5.2 Exposición neta al riesgo cambiario

La nota nro. 38 de los estados contables consolidados de YPF muestra los activos y pasivos denominados en monedas distintas del peso al cierre de cada ejercicio, valuados al tipo de cambio BNA vigente al 31/12/2025, $1.455 pesos por dólar y al 31/12/2024, $1.032 pesos por dólar.

La posición neta pasiva en moneda extranjera, los pasivos en moneda extranjera superan ampliamente a los activos en moneda extranjera, de $9.031.512 millones negativos en 2023 a $18.446.215 millones negativos en 2025. Expresada en dólares, esta posición neta equivale a aproximadamente USD 12.677 millones negativos al cierre de 2025, confirmando que YPF es una empresa deudora en moneda extranjera.

Pero, es importante tener en cuenta que YPF opera con moneda funcional en dólares, la deuda en dólares no genera por sí misma pérdidas cambiarias en términos de la moneda funcional. Las diferencias de cambio que impactan el resultado financiero en pesos surgen de los activos y pasivos denominados en pesos, no de los denominados en dólares. En este sentido, la exposición al riesgo cambiario en resultados provienen de las partidas en pesos, por ejemplo: los salarios, las cargas impositivas, los costos locales, el efectivo en pesos, etc.

El análisis de sensibilidad de la Nota 4 confirma esto, el impacto de una variación del 10% en el tipo de cambio sobre el resultado es de alrededor de $ 131.125 millones, lo que, sobre ingresos totales de $ 23.240.162 millones, representa apenas un 0,56% de los ingresos. Esto indica que la cobertura natural que provee la dolarización de ingresos y activos compensa en gran medida la exposición bruta de los pasivos.

12. Conclusión

En el presente trabajo de investigación, tuvo como propósito analizar la incidencia del tipo de cambio en los estados contables consolidados de YPF durante el período 2024-2025, en el marco de la volatilidad cambiaria que caracterizó a la economía de nuestro país en dicho periodo. A lo largo del desarrollo, se examinaron los estados contables de YPF, se identificaron los mecanismos de transmisión del tipo de cambio sobre los distintos rubros contables y se evaluó en qué medida el incremento productivo en Vaca Muerta actuó como amortiguador frente a los efectos adversos de las devaluaciones acumuladas.

La hipótesis del trabajo postulaba que la volatilidad del tipo de cambio generó asimetrías en los resultados contables de YPF entre 2024 y 2025, donde el segmento de exportaciones de Vaca Muerta se benefició, mientras que la empresa enfrentó márgenes reducidos por costos de importación. Los datos recopilados permiten afirmar que esta hipótesis es correcta.

En lo que respecta al segmento exportador, los resultados confirman la hipótesis. Las ventas al mercado externo pasaron de $2.709.592 millones en 2024 a $3.475.396 millones en 2025, lo que representa un incremento del 28%. Este crecimiento respondió a dos factores, el aumento de los volúmenes exportados, particularmente petróleo y gas desde Vaca Muerta, y la depreciación acumulada del peso, que elevó en pesos el valor de los mismos dólares exportados. El caso de las exportaciones a Europa aumentaron de manera exponencial, se multiplicaron casi por cuatro entre 2024 y 2025, pasando de $251.904 millones a $1.036.849 millones, impulsadas por la reconfiguración de los flujos energéticos globales debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y por la consolidación de contratos de exportación de petróleo y gas.

Sin embargo, la segunda parte de la hipótesis, la reducción de márgenes por costos de importación, se verifica pero de forma más atenuada. El margen bruto se mantuvo estable, 27,2% en 2024 y 27,5% en 2025. Esto evidencia que, durante el período analizado, el mecanismo de paridad de importación permitió trasladar las variaciones cambiarias al precio de los combustibles en el mercado interno, de modo que tanto los ingresos como los costos crecieron en proporciones similares en pesos. La hipótesis resulta así confirmada.

Donde la hipótesis se verifica directamente, es en los resultados financieros netos, porque el deterioro fue pronunciado y por consecuencia de la dinámica cambiaria. La pérdida financiera neta se profundizó de $684.718 millones en 2024 a $1.081.660 millones en 2025. Este deterioro responde al encarecimiento en pesos del servicio de la deuda denominada en dólares, los intereses por préstamos subieron de $227.085 millones en 2023 a $847.449 millones en 2025. La escala de este riesgo se concreta cuando se calcula que cada devaluación del 1% del peso genera un incremento de aproximadamente $151.264 millones en el pasivo financiero de la empresa, esta cifra está en la Nota 38 de los estados consolidados y muestra con precisión la exposición pasiva de YPF al tipo de cambio.

La tipología de riesgos cambiarios propuesta por Papaioannou (2006), riesgo de transacción, de conversión y económico, resultó ser muy útil para el caso de YPF, dado que los tres tipos de riesgo se manifestaron de forma simultánea. El riesgo de transacción se encontró en la gestión de contratos de exportación celebrados en dólares y liquidados a tipos de cambio distintos según la normativa vigente en cada momento, incluyendo el régimen del Dólar Blend y su posterior derogación mediante el Decreto 269/2025. El riesgo de conversión se materializó en el efecto de conversión incluido en los costos, que creció un 73% en 2025 frente a una depreciación del peso del 41%, y al tipo de cambio de la transacción o promedio del período para los resultados. El riesgo económico, de largo plazo, se expresa en la posición neta pasiva en moneda extranjera que creció de $9.031.512 millones negativos en 2023 a

$18.446.215 millones negativos en 2025, señalando que la estructura financiera de la empresa la hace sensible a cualquier situación devaluatoria.

Las investigaciones de Berggrun et al. (2011) y Lizarzaburu y Berggrun (2013), sobre empresas exportadoras, destacan la importancia de identificar la posición neta en moneda extranjera como variable central del riesgo, encontrando una correspondencia directa en el presente caso. YPF tiene ingresos altamente dolarizados, por ejemplo: exportaciones y por el mecanismo de paridad de importación en el mercado local, pero su pasivo financiero también está denominado en dólares casi en un 82% del total. Berggrun et al. (2011) denomina una cobertura natural, la dolarización de los ingresos compensa parcialmente la dolarización del pasivo, por ende el impacto neto de una variación del 10% en el tipo de cambio sobre el resultado antes de impuestos es de apenas $131.125 millones, equivalente al 0,56% de los ingresos totales. Este dato, extraído del análisis de sensibilidad de la Nota 4 de los estados financieros consolidados de YPF.

El marco normativo contable, específicamente la NIC 21 y la RT 56 de la FACPCE, fue el eje que están todos los efectos analizados. La elección del dólar estadounidense como moneda funcional por parte de YPF, conforme a los criterios de la NIC 21 que identifican la moneda funcional como la que se generan y aplican principalmente los flujos de efectivo, tiene consecuencias contables de enorme relevancia, los activos y pasivos en pesos pasan a ser partidas en moneda extranjera desde la perspectiva de la moneda funcional, y su conversión al cierre genera diferencias de cambio que impactan el resultado. Esto explica el resultado negativo de $75.676 millones en diferencias de cambio sobre efectivo e inversiones financieras en 2025, YPF mantenía activos líquidos en pesos que, al convertirse en dólares, perdieron valor. Gilabert (2024) había advertido sobre este tipo de complejidades en economías con múltiples cotizaciones, y los resultados de YPF lo confirman de manera concreta.

El análisis de la derogación del Dólar Blend mediante el Decreto 269/2025 y la Circular A 8227/2025 del BCRA, muestra lo que Dornbusch (1976) denominaba el problema de las decisiones de política económica sobre el tipo de cambio. Al eliminarse el beneficio del 20% de liquidación al tipo MEP, YPF quedó obligada a liquidar el 100% de las divisas al tipo de cambio oficial, más bajo. Proyecta el análisis de sensibilidad de la Nota 4, esta medida habría generado una reducción de ingresos estimada entre $52.000 y $79.000 millones anuales para YPF. Con esto, se puede ver cómo las políticas gubernamentales pueden revertir beneficios contables que habían sido incorporados a la estructura de ingresos de la empresa, ratificando la relevancia de la variable políticas gubernamentales dentro del modelo teórico del tipo de cambio flexible adoptado en la investigación y la necesidad de incorporar escenarios regulatorios alternativos en cualquier ejercicio de proyección financiera.

Uno de los objetivos específicos del trabajo era relacionar el incremento en los volúmenes de producción hidrocarburífera con el objetivo de reducir los costos unitarios y evaluar su capacidad como mecanismo de cobertura frente a las pérdidas por diferencias de cambio. Los resultados permiten concluir que el escalamiento productivo en Vaca Muerta actuaría efectivamente como un amortiguador. El crecimiento (nominal) del activo total, de $30.287.297 millones en 2024 a $42.703.377 millones en 2025, que refleja tanto la revaluación en pesos de los activos denominados en dólares como las inversiones realizadas en propiedades, planta y equipo vinculadas a Vaca Muerta, que crecieron un 43%, señalando un ritmo de inversión superior a la situación cambiaria. Es similar con los hallazgos de García Zanotti (2025), quien observó que el escalamiento productivo generó un aumento de la facturación y contribuyó a la mejora de los indicadores económicos del sector, y con lo documentado por Fundación YPF y CIECTI (2023) respecto de las ganancias de

productividad y la curva de aprendizaje que permiten a YPF reducir costos unitarios a medida que aumenta el volumen de producción no convencional.

Después de realizar la investigación, este trabajo tiene implicancias concretas para el ejercicio profesional del contador público. En lo que es el plano técnico/normativo, el caso de YPF demuestra que la determinación de la moneda funcional tiene consecuencias muy importantes sobre la presentación de los estados financieros y sobre la magnitud de los resultados financieros reportados. Un contador que asesore a empresas con exposición internacional debe conocer los criterios de la NIC 21 y la RT 56, así como las implicancias de cada elección para la comparación de los estados contables a lo largo del tiempo. La elección del dólar como moneda funcional protege a YPF de pérdidas cambiarias sobre su deuda financiera en términos de esa moneda, pero genera diferencias de cambio sobre sus activos en pesos; con esto se exige un análisis de sensibilidad permanente que todo profesional que audite o asesore a empresas similares debería ser capaz de construir e interpretar.

Con análisis de la derogación del Dólar Blend demuestro que las decisiones de política cambiaria pueden modificar de manera abrupta los supuestos sobre los que se proyectan los estados financieros. El contador que asesore en materia de planificación financiera o valuación de empresas exportadoras debe incorporar escenarios cambiarios alternativos, como parte de su análisis de riesgo. La normativa actual no garantiza estabilidad, y el análisis del impacto estimado de la derogación del Dólar Blend sobre los ingresos de YPF es un ejemplo de la metodología que el profesional debe ser capaz de aplicar a partir de los propios estados financieros y sus notas explicativas.

La Nota 38 que explica la posición en moneda extranjera, y la Nota 4 , que nos muestra el análisis de sensibilidad, son las que permiten entender el riesgo cambiario real de la empresa, más allá de las cifras de los estados contables. Un auditor que no lea e interprete

estas notas con detenimiento no puede evaluar adecuadamente la razonabilidad de los valores presentados ni la exposición patrimonial de la empresa. Con esto, se debe motivar a los programas de formación en auditoría a profundizar el análisis de notas como herramienta central del trabajo de campo. También, el contador que trabaje con estados financieros de empresas cotizantes en bolsa, que presentan bajo NIIF por exigencia de la CNV, debe estar familiarizado con las diferencias entre las normas internacionales y las resoluciones técnicas de la FACPCE, y con las implicancias prácticas de cada marco normativo, dado que la RT 56 constituye hoy el marco de referencia para estas empresas en nuestro país.

El presente trabajo reconoce limitaciones. La primera es el alcance del objeto de estudio, la investigación se centra exclusivamente en YPF como caso único, lo que permite un análisis en profundidad pero limita la posibilidad de generalizar los hallazgos al conjunto del sector energético argentino. Un estudio comparativo que incluyera a otras petroleras/energéticas del país, como por ejemplo: Total Energies Argentina, Pan American Energy, Pampa Energía, permitiría distinguir qué efectos son atribuibles a la política cambiaria en general y cuáles son específicos de la estructura financiera de YPF en particular. La segunda limitación tiene que ver con la disponibilidad de información desagregada, la ausencia de datos sobre instrumentos derivados o contratos a término en las notas revisadas impide evaluar si YPF utilizó coberturas financieras activas para mitigar el riesgo cambiario durante el período analizado, o si confió exclusivamente en la cobertura natural que provee su estructura de ingresos dolarizados.

A partir de estas limitaciones, se identifican al menos cuatro futuras líneas de investigación para la disciplina de la carrera. En primer lugar, sería de gran utilidad desarrollar un modelo de análisis de sensibilidad que permita cuantificar el impacto de variaciones en el tipo de cambio, en el precio del barril de petróleo (que sería el brent) y en las tasas de interés internacionales sobre los resultados de YPF, superando el análisis de la

Nota 4. En segundo lugar, resultaría importante extender el análisis al período 2025-2027 para evaluar los efectos de la normalización cambiaria derivada de la unificación del tipo de cambio, y contrastarlos con los del período de múltiples cotizaciones estudiado en este trabajo. En tercer lugar, un estudio comparativo de las políticas de cobertura cambiaria adoptadas por las principales empresas energéticas de la región, Brasil, Colombia, México, podría proveer información y análisis relevantes para evaluar las prácticas de gestión del riesgo cambiario de YPF. Finalmente, la eliminación del Dólar Blend y sus efectos sobre la rentabilidad exportadora del sector se necesita un estudio específico que analice las respuestas estratégicas de las empresas, como por ejemplo: ajuste de precios, cambio en la composición de la cartera de ventas, modificaciones en la política de financiamiento, etc. frente a este cambio regulatorio.

Por último, esta investigación aporta información sobre un fenómeno creciente para la profesión en economías emergentes, la interacción entre la volatilidad cambiaria, las normas contables internacionales y los resultados financieros de las grandes empresas con exposición a mercados globales. El caso de YPF en el período 2024-2025 sirve para estudiar cómo los entornos macroeconómicos volátiles moldean la información financiera y condicionan las decisiones estratégicas de empresas que operan en sectores estratégicos de economías en desarrollo. Los estados contables no son un reflejo pasivo de la realidad económica de una empresa, sino que son una construcción técnica y normativa que exige un profesional formado no solo en las normas aplicables sino también en el contexto macroeconómico en el actúa. La capacidad de relacionar una variación en el tipo de cambio del BCRA con su impacto sobre el efecto de conversión en los costos, la deuda financiera en pesos y el resultado antes de impuestos de una empresa como YPF es la competencia que distingue a un profesional.

Esta tesis es también una contribución a que la contabilidad no es solo una técnica, en nuestro país, como en cualquier economía con alta volatilidad cambiaria, la forma en que se realizan y presentan los resultados financieros de las grandes empresas tiene consecuencias directas sobre la asignación de recursos, la distribución de ingresos y la formulación de políticas públicas.

13. Bibliografía

BCRA (2025) Cotizaciones por fecha. https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cotizaciones_por_fecha.asp

Gilabert(2024). *Tratamiento de la moneda extranjera en economías de tipo de cambio múltiple*. https://revistas.unlp.edu.ar/proyecciones/article/view/15899/16074

Gustavo García Zanotti(2022). *El impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo, las experiencias de YPF y Tecpetrol en Vaca Muerta (2014-2020)* http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2619-65732022000100112

Consejo Profesional de Ciencias Económicas (2025), *Normas Profesionales/Resoluciones Técnicas.* https://archivo.consejo.org.ar/institucional/normas_profesionales.html

Hernan M. Palermo, (2006), *"Todos se acuerdan de YPF estatal" Proceso de privatización de YPF y transformaciones laborales.* https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/62916/CONICET_Digital_Nro.0295ba23-8e7d-43e4-b2c0-5ec97b1ed95d_A.pdf

Vargas Eduardo Michel (2010), *El Poder de los Tipos de Cambios* https://www.redalyc.org/pdf/4259/425941230002.pdf

Guillermo A. Calvo y Carmen M. Reinhart (2000), *Miedo a Flotar* https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7993/w7993.pdf

José Fernando Carrizo (1977), *La Tasa de Interés* https://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3729

Quadro, Martín E.; Werbin, Eliana; Priotto, Hugo C.; Bertoldi, Norma; Veteri, Liliana J. (2017), Patrimonio Neto. https://www.consejosalta.org.ar/wp-content/uploads/Lectura-5-PATRIMONIO-NETO_-UNA-REVISI%C3%93N-DEL-CONCEPTO.pdf

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires (2025), *Normas Internacionales Contables/Normas Internacionales Financieras*. https://archivo.consejo.org.ar/elconsejo/documentos/rt26.htm.

Yacimientos Petrolíferos Fiscales (2025), Centro de inversiones. https://inversores.ypf.com/informacion-financiera.html

KPMG. (2023). *Modificaciones a la norma sobre moneda extranjera.* https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/ar/pdf/2023/modificaciones-a-la-norma-sobre-moneda-extranjera.pdf

Maryatmo, R. (2023). *The role of expectations on exchange rate determination in Indonesia. Kinerja.* https://ojs.uajy.ac.id/index.php/kinerja/article/view/6926

Miller, J. L. C. (2018). *Determinantes del tipo de cambio y su volatilidad. Revista Mexicana de Economía y Finanzas.*

Bevilacqua, M., Arce, R., & Rodríguez , L. (2025). *La política económica de Javier Milei: fundamentos conceptuales y condiciones de viabilidad.*

Fundación YPF & CIECTI. (2023). *Investigación prospectiva en el upstream del petróleo y gas. Fundación YPF.*

Gastón , A. W. (2018). *Economía y política en la Argentina kirchnerista (2003-2015).*

Papaioannou, M. G. (2006). *Exchange rate risk measurement and management: Issues and approaches for firms. Fondo Monetario Internacional.*

Berggrun, L., España, L., y López, J. (2011). *Gestión del riesgo cambiario en una compañía exportadora. Estudios Gerenciales.* https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0123592311701899

Lizarzaburu, E., & Berggrun, L. (2013). *Gestión del riesgo cambiario: aplicación a una empresa exportadora peruana. Estudios Gerenciales*

Obstfeld, M., y Rogoff, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics. MIT Press.*

Dornbusch, R. (1976). *Expectations and exchange rate dynamics. Journal of Political Economy, 84(6)*. https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/260506

Fleming, J. M. (1962). *Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates*. IMF Staff Papers.

Allan, Corfield, O´Farrell y Freytes. (2024). *Discutir los derechos de exportación: hacia un nuevo marco fiscal para el agro.* Fundar.

Baffes, J. y Gardner, B. (2003). *The transmission of world commodity prices to domestic markets under policy reforms in developing countries.* Journal of Economic Policy Reform, Taylor