

Señales económicas mixtas

La crisis de Medio Oriente tendrá un impacto en los precios de la energía varios meses después de que se termine el conflicto. Eso abre mayores oportunidades para la Argentina en el mediano plazo, pero agrega más desafíos en el corto plazo sobre la inflación y la actividad económica.

Por Daniel Artana*



Los datos económicos que se fueron conociendo en las últimas semanas muestran un panorama variopinto. Además, el conflicto en Medio Oriente generará cambios importantes en la economía, al menos en lo que resta del año.

Inflación. La tasa de inflación mensual minorista prácticamente se duplicó desde el 1.6% registrado en mayo de 2025, tanto en la medida general como en la inflación núcleo. Los cambios de precios relativos (algunos alimentos, como la carne, y los servicios públicos) ayudan a explicar lo ocurrido en algunos meses puntuales, pero parece haber algún problema de credibilidad y factores de inercia que facilitan una propagación a otros precios de la economía.

La guerra en Medio Oriente agrega otra nueva etapa con los combustibles líquidos evolucionando por encima del promedio. Más allá de que se logre frenar el conflicto, el daño a la infraestructura en los países del Golfo y las demoras en normalizar el tránsito por el estrecho de Ormuz aseguran que los precios seguirán el resto del año siendo bastante superiores a los registrados previo al conflicto. Por ejemplo, hay analistas internacionales que proyectan un precio promedio para el barril de crudo Brent de US\$ 90 en lo que resta de 2026 comparado con US\$ 67 registrado en el mes de enero.

Actividad. A pesar del fuerte apretón monetario que se observó durante los cuatro meses previos a la elección del 26 de octubre del año pasado, el PIB del cuarto trimestre se ubicó 2,1% por encima del mismo período del año 2024 y casi 5% más alto que el mismo período del año 2023 (ver primera columna del Cuadro 1).

Más sorprendente aún fue la evolución del consumo privado (4,1% y 9.3% más alto que lo observado uno o dos años antes, ver segunda columna del cuadro). Se podría especular que, en parte, ello obedeció a mayor consumo de bienes y servicios importados (turismo emisorio y compras de bienes finales) pero no parece que ello explique la totalidad de la

*Economista de FIEL

Cuadro 1
Indicadores de actividad y consumo seleccionados
IV trimestre de cada año. Índice 2023 =100

Año	PBI	Consumo privado	Consumo privado -Importaciones	Consumo privado - Importaciones no Inversión
2015	100,5	101,5	104,0	105,2
2017	103,4	105,4	93,4	99,7
2018	96,9	93,6	93,2	94,2
2022	101,7	101,7	101,9	104,4
2023	100,0	100,0	100,0	100,0
2024	102,6	105,0	102,5	104,8
2025	104,8	109,3	102,7	106,4

mejora. Una forma grosera de analizar esto es considerar el consumo privado neto de importaciones (o neto de importaciones que no son incluidas en la inversión). En cualquiera de las dos medidas, los datos del último trimestre de 2025 fueron más altos que los registrados en el mismo período de años previos (similar al año anterior y 3% más alto que hace dos años en la primera estimación; 1,5 y 6% en la última medida en la última medida, ver última columna del cuadro). Es cierto que hubo un comportamiento dispar con mejores registros en las ventas de durables que en otros bienes, pero no parece haber nada parecido a un problema generalizado de consumo, al menos con la información de las cuentas nacionales.

La crisis en Medio Oriente tendrá en el corto plazo un efecto negativo sobre la actividad. Como la Argentina es exportadora neta de energía, la balanza comercial mejorará, pero todavía se consume en el mercado interno un volumen de petróleo que duplica al que se exporta. Si el precio del Brent promedio del resto del año se ubica en US\$ 90/bbl habrá una transferencia de los consumidores a la cadena de valor del orden de US\$ 3.500 millones que sólo en parte se moderaría por medio de un aporte del fisco. Eventualmente, el efecto negativo sobre el consumo también podría ser atenuado por medio de una reducción en el ahorro de las familias, pero no parece que haya mucho espacio para ello. Por lo tanto, seguramente la economía crecerá algo menos este año de lo proyectado antes de la guerra (alrededor de medio punto menos). La mejora en los indicadores financieros de los productores puede acelerar inversiones, pero ello no impactará en la actividad de los próximos meses por los plazos habituales en los procesos de inversión.

Empleo e ingresos. La tasa de empleo del cuarto trimestre registrada en la EPH muestra una evolución negativa comparada con lo observado en el mismo período de los dos años previos y ello explica la suba observada en la tasa de desempleo.

Los ingresos reales muestran comportamientos diversos. Los salarios formales privados y los de los empleados públicos han perdido alrededor de 3 puntos versus la inflación desde diciembre de 2024, mientras que los ingresos de los informales han mejorado 45% en términos reales. Por su parte, el haber jubilatorio medio terminó en 2025 en niveles similares a los observados durante el último mes del año 2024.

Parece poco probable que, en un contexto de menor crecimiento y mayor inflación respecto del esperado antes del 28 de febrero, cuando comenzó el conflicto en Medio Oriente, los ingresos de la población puedan tener una mejora significativa en términos reales.

Situación fiscal. El gobierno nacional mantiene un superávit primario, pero la caída interanual de la recaudación de los últimos meses es una señal de alerta. En cambio, las provincias han deteriorado su posición fiscal en el año electoral.

La guerra en Medio Oriente puede afectar la posición fiscal de la Nación en el corto plazo dependiendo de la cantidad de barcos de LNG que se terminen importando para atender el pico de consumo invernal. Ello es consecuencia de un error de diseño en el esquema de retenciones móviles en función del precio internacional que se introdujo en 2020 que puso un tope del 8% al derecho de exportación. Precisamente, como los costos evolucionan a un ritmo menor que los precios en momentos de fuertes subas, no tiene mucho sentido poner un tope tan bajo (al menos comparado con las regalías móviles de Canadá o de otros países productores).

En suma, los mayores ingresos por retenciones no alcanzarán para financiar los mayores costos por el gas importado y los mayores subsidios al transporte público. El gobierno tiene la opción de trasladar esos mayores costos a los consumidores, pero la decisión de postergar los aumentos en el impuesto a los combustibles y aceptar una mayor mezcla de biocombustibles (que tienen menos impuestos) revelan alguna preocupación por moderar el impacto en los precios finales. Las provincias productoras sí recibirán mayores ingresos por regalías e ingresos brutos, en tanto que la Nación y el conjunto de provincias recibirían algún ingreso adicional el año 2027 cuando se perciba el impuesto a las ganancias de las empresas productoras obtenidas durante 2026.

En resumen, la crisis en Medio Oriente ha generado daños importantes a la infraestructura de producción en esa región y tendrá un efecto más permanente en los precios que los que se dieron, por ejemplo, cuando Rusia invadió Ucrania. Ello ha alterado el panorama de la economía mundial para peor. En el mediano plazo se abren oportunidades adicionales a la Argentina como proveedor confiable de energía, pero en el corto plazo la crisis agrega más desafíos. ■