Semana Económica

¿Shock externo?: La economía argentina es la que más redujo sus proyecciones de crecimiento en la región

- ✓ La proyección de crecimiento del PBI para este año del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central cayó de 3,3% en marzo a 0,7% en octubre. Este número incluso podría ser menor: la economía debería crecer 1% mensual entre septiembre y diciembre (+4,1% acumulado) para lograr el 0,7%. En las últimas semanas, fuentes oficiales atribuyeron el deterioro de las expectativas al "shock externo negativo" que habría provocado la suba de 40% del precio del petróleo. Ahora bien, ¿cómo afectó este shock a los demás países de la región?

- ✓ La economía argentina es la que más redujo sus proyecciones de crecimiento para este año: -2,6 p.p. desde marzo vs. -0,2 p.p. el promedio del resto, según el relevamiento de expectativas de mercado de cada país y el WEO del FMI para Bolivia y Ecuador (sin informes propios). Además, Argentina es el único exportador neto de petróleo -es decir, el único que tuvo una mejora de términos de intercambio- que contrajo su crecimiento esperado de manera relevante para este año. Las otras economías que bajaron sus proyecciones (Chile y Uruguay) lo hicieron por episodios puntuales en la producción de cobre y una sequía más agresiva que lo anticipado.

- ✓ Los organismos multilaterales analizaron el efecto del incremento de los precios de la energía en distintas publicaciones. El FMI, en su informe de perspectivas económicas (WEO) de octubre, sostuvo que para los productores de energía no afectados directamente por el cierre del estrecho de Ormuz "es un shock positivo de términos de intercambio que empuja hacia arriba el ingreso y la demanda agregada". En la misma clave, el Bank for International Settlements (BIS) afirmó en agosto que el mayor superávit externo genera una apreciación cambiaria que "alivia las presiones inflacionarias". Por último, el Banco Mundial encontró en octubre "una ventaja de corto plazo para los exportadores de energía".

- ✓ El salto de los términos de intercambio mejoró las cuentas externas de nuestro país, tanto por la vía comercial -la balanza energética trepó de USD 6.100 millones entre enero y octubre de 2025 a USD 11.000 millones en igual período de 2026-, como por la financiera: las empresas del sector pasaron de colocar obligaciones negociables por USD 7.100 millones entre enero y octubre de 2025 a USD 8.250 millones en 2026 (+15% i.a.). En los primeros diez meses de 2026, el sector energético aportó USD 6.000 millones extra respecto del año pasado.

- ✓ La suba del precio del petróleo afectó el precio de la nafta, bien inelástico y de consumo transversal. Entre febrero y octubre, la nafta súper aumentó 30% en nuestro país, 10 p.p. más que la inflación acumulada en el período. De esta manera, los combustibles aumentaron menos que en el promedio del resto de los países de la región (+14,5% real), a la vez que el combustible aumentó más en términos reales en cinco países sobre un total de ocho comparados.

Gerencia de Estudios Económicos
estudioseconomicos@bpba.com.ar

¿Shock externo?: La economía argentina es la que más redujo sus proyecciones de crecimiento en la región

La mediana de la proyección de crecimiento del PBI para este año del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central fue de 3,5% en el informe de diciembre 2025. En marzo, este número bajó a 3,3%, y el avance seguía siendo robusto. En octubre, último REM publicado, las expectativas se redujeron a 0,7%, achicándose 2,8 p.p. desde principios de año. Más aún, el número incluso podría terminar siendo más bajo: la actividad debería crecer 1% mensual entre septiembre y diciembre (+4,1% acumulado) para alcanzar el 0,7% mencionado.

En las últimas semanas, fuentes oficiales atribuyeron el deterioro de las expectativas al "shock externo negativo" que generó la suba de 40% del precio del petróleo desde febrero. Ahora bien, ¿cómo afectó este shock a las demás economías de la región?

Proyecciones de crecimiento de PBI para este año: cambio entre marzo y octubre

Fuente: FMI y relevamiento de expectativas de mercado de cada país. (1) Excluye Argentina.

	Proyecciones del PBI				Balanza comercial energía		
	En marzo (pre-guerra)	En octubre (último dato)	Diferencia	Fuente	En USD miles de millones	Como % del PBI	Posición neta
Argentina	3,3%	0,7%	-2,6 p.p.	REM (BCRA)	11,9	1,5%	Exportador
Bolivia	-3,3%	-3,0%	0,3 p.p.	FMI (WEO)	-1,9	-3,5%	Importador
Perú	2,9%	3,2%	0,3 p.p.	Encuesta BCRP	-4,8	-1,2%	Importador
Paraguay	4,2%	4,5%	0,3 p.p.	EVE (BCP)	-0,8	-1,3%	Importador
Ecuador	2,5%	2,7%	0,2 p.p.	FMI (WEO)	0,7	0,5%	Exportador
México	1,5%	1,5%	0,0 p.p.	Encuesta Banxico	-16,4	-0,8%	Importador
Colombia	2,5%	2,5%	0,0 p.p.	EOF (BCC)	11,7	2,0%	Exportador
Brasil	1,9%	1,7%	-0,1 p.p.	Focus (BCB)	23,6	0,9%	Exportador
Uruguay	1,6%	1,0%	-0,6 p.p.	Encuesta BCU	-1,5	-1,6%	Importador
Chile	2,5%	0,0%	-2,5 p.p.	EEE (BCCh)	-13,4	-3,3%	Importador
Promedio (1)	**1,8%**	**1,6%**	**-0,2 p.p.**		**-310**	**-0,9%**	

Como se desprende del cuadro, la economía argentina es la que más redujo sus proyecciones de crecimiento para este año (-2,6 p.p. desde marzo vs. -0,2 p.p. en el promedio del resto de los países) y la única economía exportadora de petróleo -es decir, la única que tuvo una mejora de sus términos de intercambio- que achicó su crecimiento esperado de manera relevante: por el contrario, Ecuador lo aumentó 0,2 p.p., en tanto que Colombia y Brasil se mantuvieron prácticamente sin cambios.

En la parte baja del cuadro se encuentran Chile y Uruguay: los otros dos países de la región que también recortaron su crecimiento esperado (-2,5 p.p. y -0,6 p.p., respectivamente). En el caso chileno, se observa que la retracción de la producción minera[1] (-14% i.a.) explicada por los problemas en la cadena del cobre, motivaron el estancamiento. En nuestro país, aunque se verificó un retroceso similar en la producción de cobre (-14,1% entre enero y septiembre, según los datos del IPI Minero de INDEC), la producción agregada de Minas y canteras saltó 13,2% i.a., impulsada por el desarrollo de Vaca Muerta, los minerales metalíferos y el oro y la plata, que más que compensaron la retracción del cobre.

[1] https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/publicaciones/politica-monetaria/ipom-septiembre-2026.

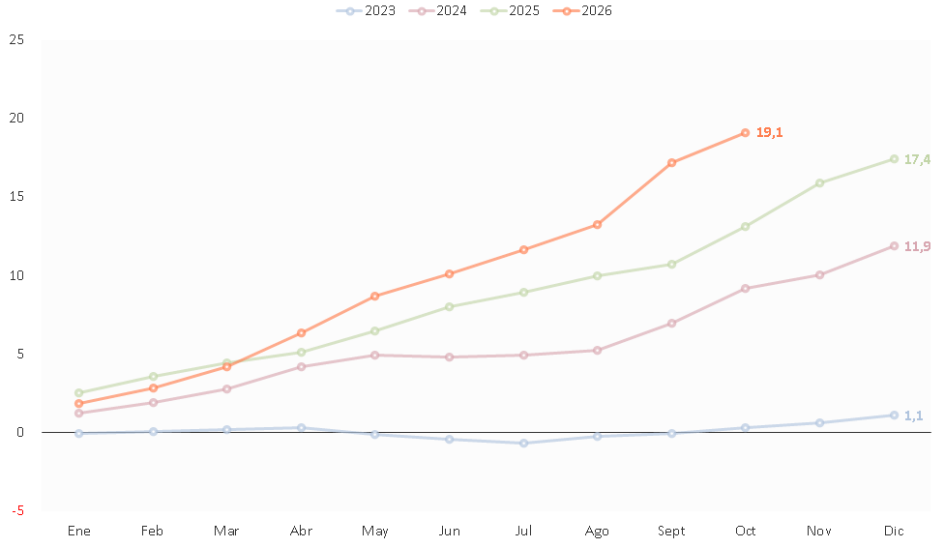
En Uruguay, por su parte, el deterioro respondió a una mayor afectación de la sequía que la prevista inicialmente. En este caso, la contracción de 22,2% i.a. entre enero y junio del sector agropecuario, pesca y minería provocó una caída de 1,7 p.p. del PBI[2]. En nuestro país, en cambio, el sector agropecuario creció 9,2% i.a. entre enero y agosto, según INDEC.

Los organismos multilaterales analizaron el efecto del incremento de los precios de la energía en distintas publicaciones. Por caso, el FMI, en su informe de perspectivas económicas (WEO) de octubre[3], sostuvo que el salto "plantea un desafío estanflacionario" para los países importadores de petróleo, pero que para los productores de energía no afectados directamente por el cierre del estrecho de Ormuz "es un shock positivo de términos de intercambio que empuja hacia arriba el ingreso y la demanda agregada". Asimismo, el Bank for International Settlements (BIS) reforzó esta tesis en su Boletín 131[4], afirmando que el mayor superávit externo genera una apreciación cambiaria que "alivia las presiones inflacionarias". Por último, el Banco Mundial en su panorama para América Latina de octubre postula existencia de "una ventaja de corto plazo para los exportadores de energía"[5]. En resumen, hay una coincidencia con el gobierno y una diferencia: el shock existe, pero es positivo, no negativo.

El salto de los términos de intercambio mejoró las cuentas externas de nuestro país, tanto por la vía comercial -el superávit de exportaciones de energía trepó de USD 6.100 millones entre enero y octubre de 2025 a USD 11.000 millones en igual período de 2026, +80%, donde 40 p.p. del avance se explicaron por la mejora de los precios, y el resto por la mayor producción-, como por la financiera: las empresas del sector pasaron de colocar obligaciones negociables por USD 7.100 millones entre enero y octubre de 2025 a USD 8.250 millones en 2026 (+15% i.a.). Así, el sector energético aportó USD 6.000 millones extra en 2026 respecto de 2025.

Entrada de dólares energía: balanza comercial y emisión de obligaciones negociables

Fuente: CNV e INDEC.



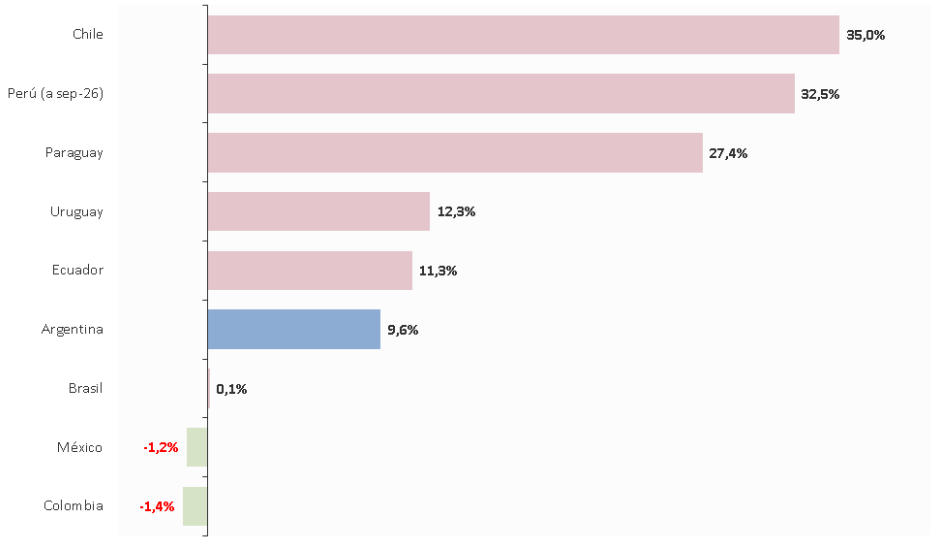
[2] https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Cuentas%20Nacionales/Informe%20de%20Cuentas%20Nacionales%20Trimestrales_2026_II.pdf.
[3] https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2026/10/13/world-economic-outlook-october-2026.
[4] https://www.bis.org/publications/bulletin-131-energy-shocks-and-inflation-challenges-monetary-policy.
[5] https://www.bancomundial.org/es/region/lac/publication/perspectivas-economicas-america-latina-caribe.

En los primeros diez meses de 2026, las cuentas externas del sector energético aportaron 45% más dólares que en igual período de 2025 (USD 13.100 millones y USD 19.100 millones). Por ende, una parte no menor de los USD 16.000 millones que compró el Banco Central en el mercado de cambios, se explican por el shock positivo de términos de intercambio.

Antes de cerrar, vale destacar que la suba del precio del petróleo sí tuvo un efecto negativo sobre la economía argentina: el incremento del precio de la nafta, bien inelástico con un consumo muy difícil de sustituir, y además transversal, ya que afecta a muchos sectores de la economía. En marzo, la nafta súper aumentó 24% en marzo en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Desde abril, la empresa implementó un esquema de congelamiento por tramos de 45 días, mediante el cual trasladó únicamente los incrementos impositivos. Así, entre abril y noviembre el precio subió poco más de 5%.

Como resultado, la nafta aumentó 30% desde marzo, superando en 10 p.p. a la inflación general, que acumuló 20% entre febrero y octubre. No obstante, cuando comparamos con el promedio regional, se verifica que la suba real de las naftas (por encima del IPC) fue de las menores de la región, solo detrás de Colombia, México y Brasil. Por lo tanto, aun cuando esta dinámica haya tenido un efecto adverso sobre el ingreso de los hogares y la demanda privada, su impacto debería haber sido más acotado que en Chile, Perú, Paraguay, Uruguay y Ecuador. En cambio, las proyecciones de crecimiento en nuestro país ajustaron más que en cualquier otro lugar de la región.

Aumento de la nafta por encima de la inflación: acumulado desde feb-26.
Fuente: organismos oficiales de cada país.



El shock internacional existió: un salto inesperado de 40% en el precio del petróleo es relevante para cualquier economía. Sin embargo, mientras que ese shock se manifestó de manera opuesta entre países exportadores e importadores -incrementando la oferta de divisas en los primeros, reduciéndola en los segundos-, ninguna economía de la región ajustó tanto sus proyecciones de crecimiento como la argentina. Más aún, considerando la importante incidencia de la balanza energética en nuestro país, la suba del precio del petróleo fortaleció las cuentas externas y la posición del Banco Central, representando un aspecto más positivo que negativo. No obstante, a juzgar por los números de la economía real, pareciera no estarse pudiendo aprovechar.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PBI precios constantes	%	s.e. y v%a	II-26	-0,6%	2,0%
EMAE	%	s.e. y v%a	ago-26	0,1%	-1,7%
Salarios privados registrados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	sept-26	1,9%	31,2%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	sept-26	0,0%	-1,7%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	11,0%	-0,7 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	-9,8%	0,5 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	1,2%	-0,2 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	-0,9%	0,1 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	sept-26	0,3%	-0,1 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v%m y v%a	oct-26	2,2%	33,1%
IPC Núcleo, Nacional	%	v%m y v%a	oct-26	1,5%	30,7%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	10.061	102.943
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	6.668	73.914
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	oct-26	3.394	29.029
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	3.317	26.855
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	-1.796	-26.597
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sept-26	-3.162	2.940
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	19-nov-26	1.563,0	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	18-nov-26	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	19-nov-26	1.744,3	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	19-nov-26	1,3	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	19-nov-26	49.443	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	19-nov-26	121	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	19-nov-26	58,1	
GD30	USD	Diario	19-nov-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	19-nov-26	910	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	19-nov-26	1,8%	
TAMAR Bancos privados	% TNA	Diario	19-nov-26	23,4%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	18-nov-26	5,9	10,3%
Yuan China	CNH/USD	Diario	18-nov-26	6,7	-6,2%
Soja (tn.)	USD	Diario	18-nov-26	447,6	7,2%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	18-nov-26	83,3	39,4%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesiona para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.