

**120**

Serie de documentos  
de trabajo del IIEP

ISSN 2451-5728

ABRIL | 2026

# La guerra en Medio Oriente, el petróleo y la Argentina: un shock que llega en un contexto diferente

Ricardo Carciofi  
Alejandro Einstoss

**.UBA**  
Universidad de  
Buenos Aires

CONICET  


I I E P

ECONOMICAS.  
UBA.AR/IIEP



Autor

**Ricardo Carciofi**  
ricardocarciofi@gmail.com

Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Instituto Interdisciplinario de Economía Política. Buenos Aires, Argentina  
CONICET. Instituto Interdisciplinario de Economía Política. Buenos Aires, Argentina.  
Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI).

**Alejandro Einstoss**  
aeinstoss@gmail.com

Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Instituto Interdisciplinario de Economía Política. Buenos Aires, Argentina  
CONICET. Instituto Interdisciplinario de Economía Política. Buenos Aires, Argentina.  
IAE General Mosconi.

### Como citar

---

Carciofi, R., Einstoss, A. (2026). La guerra en Medio Oriente, el petróleo y la Argentina: un shock que llega en un contexto diferente. *Serie Documentos de Trabajo del IIEP*, 120, 1-19. <https://ojs.economicas.uba.ar/DT-IIEP/issue/view/567>

---

Los Documentos de Trabajo del IIEP reflejan avances de investigaciones realizadas en el Instituto y se difunden con el propósito de generar comentarios y debate, no habiendo estado sujetos a revisión de pares.

Las opiniones expresadas en este trabajo son de los autores y no necesariamente representan las opiniones del Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP) o su Consejo Interno.

---

Corrección de estilo Ariana Lay

Diseño DG. Vanesa Sangoi

---

El Instituto Interdisciplinario de Economía Política IIEP UBA CONICET, reconoce a los autores de los artículos de la Serie de Documentos de Trabajo del IIEP la propiedad de sus derechos patrimoniales para disponer de su obra, publicarla, traducirla, adaptarla y reproducirla en cualquier forma. (Según el art. 2, Ley 11.723).



## Índice

05	I. Introducción
06	II. El petróleo: cara y contracara de un recurso valioso
09	III. La amortiguación de los shocks: experiencia de los países
13	IV. El problema argentino: una historia de resignación de rentas
15	V. Hacia una economía con predominio de commodities: la necesidad de un debate
16	VI. A modo de conclusión
17	Referencias bibliográficas

## La guerra en Medio Oriente, el petróleo y la Argentina: un shock que llega en un contexto diferente

Petróleo  
Volatilidad de precios  
Vaca Muerta  
Fondos de estabilización  
Federalismo fiscal  
Política energética  
Argentina  
Renta de recursos naturales

El conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán ha desatado un nuevo shock en los precios internacionales del petróleo y encuentra a la Argentina en una posición inédita: la de un exportador neto de hidrocarburos. El foco de este trabajo está en los mecanismos de formación de precios domésticos y en la capacidad del país para amortiguar perturbaciones externas de alta intensidad. Con ese objetivo, se revisa la literatura sobre volatilidad de commodities, enfermedad holandesa y maldición de los recursos naturales, y se analizan las experiencias internacionales relevantes —Noruega, Chile, Brasil y España— como referencias de política. A partir de ese marco, el trabajo evalúa los instrumentos vigentes en Argentina —retenciones a las exportaciones y rol amortiguador de YPF— y concluye que ambos resultan insuficientes ante shocks de magnitud e incertidumbre como el actual. La transformación productiva impulsada por Vaca Muerta no ha sido acompañada por el diseño institucional necesario para estabilizar precios y capturar renta de manera ordenada. En ese contexto, las provincias productoras —beneficiarias directas del alza de regalías— emergen como el eslabón más viable para construir un mecanismo de estabilización compatible con las restricciones del federalismo argentino. Las conclusiones del trabajo destacan la necesidad de abrir un debate sobre la arquitectura regulatoria que es necesario construir.

## The Middle East War, Oil, and Argentina: A Shock Arriving in a Different Context

Oil  
Price volatility  
Vaca Muerta  
Stabilization funds  
Fiscal federalism  
Energy policy  
Argentina  
Natural resource rents

The conflict between the United States, Israel, and Iran has triggered a new shock in international oil prices, reaching Argentina at an unprecedented juncture: that of a net hydrocarbon exporter. The focus of this paper is on domestic price formation mechanisms and on the country's capacity to absorb high-intensity external disruptions. To that end, we review the literature on commodity price volatility, the Dutch Disease, and the resource curse, and examine relevant international experiences—Norway, Chile, Brazil, and Spain—as policy benchmarks. Drawing on that framework, the paper evaluates the instruments currently available in Argentina—export duties and YPF's buffering role—and concludes that both prove insufficient in the face of shocks of the magnitude and uncertainty of the present one. The productive transformation driven by Vaca Muerta has not been matched by the institutional design needed to stabilize domestic prices and capture resource rents in an orderly manner. In this context, oil-producing provinces—direct beneficiaries of higher royalty revenues—emerge as the most viable building block for a stabilization mechanism compatible with the constraints of Argentina's federal system. The conclusions of the paper highlight the need to open a debate on the regulatory framework that needs to be built.

JEL CODE G51, H53, I38, O17

## I. Introducción

La Argentina enfrenta el actual *shock* de precios del petróleo disparado por el conflicto en el Medio Oriente, habiéndose transformado en exportador neto de hidrocarburos. Eso cambia no solo la magnitud del impacto sino la naturaleza de las herramientas disponibles para administrarlo. Argentina, que se encuentra aplicando un programa de estabilización y reforma económica, se dispone a ingresar a una fase de altos precios de la energía, con elevados niveles de volatilidad y de duración desconocida. Tal como está planteada la situación, la economía deberá absorber y transitar el *shock* con las políticas hoy vigentes. Este trabajo sugiere que es oportuno enfrentar una pregunta que se ha venido postergando: ¿cómo convivir con la volatilidad propia de las *commodities* en general y del petróleo en particular?

Las crisis del petróleo no son novedad para la Argentina. Sin embargo, el contexto actual es marcadamente diferente al que predominó en años previos. El país vivió los *shocks* de los años setenta como importador neto de energía, con su correlato de balanza de pagos deficitaria, subsidios al consumo y aceleración inflacionaria. Las crisis de los noventa y los 2000 llegaron con una estructura productiva diferente —mayor autosuficiencia relativa— pero con las mismas vulnerabilidades institucionales. En 2022, la invasión rusa a Ucrania tuvo un impacto contrapuesto en los términos del intercambio del país: mejoraron los precios de exportación de la agroindustria, los cuales sirvieron para amortiguar los aumentos del gas proveniente de importación.<sup>1</sup> En todos esos episodios, el país estaba en el lado comprador del mercado mundial de hidrocarburos: el aumento brusco de los precios de la energía acarrea consecuencias inflacionarias y además era un problema fiscal, distributivo y de cuenta corriente externa.

El conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán llega en un momento distinto. En el orden macroeconómico, los ejes de política del gobierno están orientados a estabilizar la economía argentina, en el marco de un programa con anclaje cambiario y fiscal, y apertura al comercio exterior. En el plano sectorial Argentina es hoy exportadora neta de petróleo, condición que consolidó en los últimos años a partir del desarrollo del yacimiento no convencional de Vaca Muerta, en la cuenca Neuquina. Más aún, las proyecciones de mediano plazo indican que la participación del mercado doméstico (actualmente, 500 mil barriles diarios) sobre el total producido irá decreciendo a medida que maduren los proyectos de exportación de gas natural licuado (GNL) y se amplíe la capacidad de transporte. Esta transformación se desenvuelve en un nuevo contexto de reglas de operación económica del sector que fueron definidas en la Ley Bases N.º 27.742: libre disponibilidad del crudo y precios domésticos ajustados a la paridad de exportación.

Bajo el amparo de la mencionada ley también se han sumado fuertes incentivos fiscales, regulatorios y arancelarios para promover grandes inversiones orientadas a la exportación, donde los proyectos energéticos ocupan un lugar central (Carciofi, 2024). En ese escenario, una fracción creciente de la producción argentina mirará al mercado internacional, y el precio del crudo impactará cada vez más como variable de ingreso para el sector energético y no solo como variable de costo para el resto de la actividad productiva costo.

---

<sup>1</sup> En 2022 los términos del intercambio cayeron levemente: 0,8%, pese a que los precios de exportación aumentaron 16,6% atribuibles principalmente al alza de los alimentos. El dato de interés aquí es que los precios de las importaciones de combustibles treparon 81,5%.



Fuente: elaboración propia en base a datos INDEC y proyecciones BCRA.

En esta dualidad, el *shock* constituye un fenómeno que va más allá de las mejores perspectivas que representa para el sector energético.<sup>2</sup> Se requiere una mirada más integral. Esta es la motivación que justifica revisar los instrumentos que hoy están disponibles y utilizar un prisma analítico que excede al marco sectorial. Como se verá en lo que sigue, la necesidad de esta apreciación de conjunto no está motivada por la complejidad coyuntural que supone el *shock* que hoy sacude a la economía petrolera por el conflicto en Medio Oriente. La necesidad de adentrarse en ese terreno tiene un objetivo de desarrollo, lo cual lleva a tomar en consideración los datos actuales pero con una perspectiva estratégica y de más largo plazo.

Los contenidos del texto están organizados de la siguiente forma. A continuación de esta introducción, la sección siguiente discute algunas singularidades que exhibe el petróleo, como parte integrante de la familia de *commodities*. La sección III realiza un breve repaso de la experiencia de otros países y de las lecciones que pueden extraerse a partir de ellas. La sección IV contrasta lo anterior con algunas singularidades de la economía energética argentina. La sección V ofrece argumentos adicionales acerca de la necesidad de encarar los múltiples desafíos que plantea la existencia de un sector petrolero dinámico y con excedentes exportables en el actual contexto de la economía argentina.

## II. El petróleo: cara y contracara de un recurso valioso

Entre las varias peculiaridades que caracterizan al petróleo es su naturaleza de *commodity*. En razón de ello exhibe ciertos atributos: cotiza en mercados transparentes y competitivos tanto en transacciones spot como de futuros, se comercializa según calidades pero se trata de un producto sin ningún otro tipo de diferenciación y es utilizado como activo subyacente en operaciones financieras. Asimismo, al tratarse de un recurso natural, la localización geográfica de la oferta es un dato inmodificable. En situaciones normales, el comercio permite el nexo entre oferentes y demandantes. Sin embargo, en contextos de tensión, el abastecimiento energético se convierte rápidamente en un ítem prioritario de la agenda

<sup>2</sup> Asumiendo un precio del barril de USD 100 y el incremento de la producción en Vaca Muerta, el superávit energético 2026 podría escalar a USD 12.000 – 14.000 millones. Por cada dólar de incremento del Brent agrega aproximadamente USD 120 millones al balance energético.

geopolítica. En esas circunstancias los mercados y el comercio dejan de cumplir su función y la cuestión escala a la esfera de seguridad y defensa. El riesgo geopolítico recorre transversalmente, con formas y mecanismos propios en cada caso, a todas las *commodities* (alimentos, minerales y energía).<sup>3</sup> En conjunto, estos factores pueden resumirse en un atributo clave: volatilidad de precios.

Estas características de las *commodities* implican que los vaivenes acerca de su suministro y precio se traslada con cierta rapidez hacia el resto de la estructura económica. Lo que inicia como una perturbación en un sector se derrama a otros mercados. No es una perturbación que se resuelve en el equilibrio parcial. Es más amplio. Es por ello que la literatura económica ha examinado el tema desde diversos ángulos. En el caso del petróleo, una de las preocupaciones iniciales estuvo centrada en los impactos que el descubrimiento repentino de nuevos yacimiento y la previsible mayor oferta podría provocar sobre las actividades productivas no petroleras. En una contribución seminal motivada por la detección de riqueza petrolera en el Mar del Norte, Corden & Neary (1982) alertaron cómo el boom energético podía generar una apreciación del tipo de cambio real. Su modelo formaliza dos principales mecanismos de transmisión: el denominado efecto gasto (*spending effect*) y el efecto de reasignación de recursos (*resource movement effect*). Según el primero, la bonanza petrolera aumenta las exportaciones, reduce el tipo de cambio, abarata las importaciones y alimenta el gasto agregado. Se produce así un cambio de precios relativos en favor de los bienes no transables, lo cual crea las condiciones propicias para el segundo efecto: capital y trabajo se dirigen entonces hacia la producción no transable. La agregación de ambos efectos es la caída de la producción y la inversión en los sectores transables —léase, principalmente, las manufacturas de exportación—. La estructura productiva resultante se vertebra entonces sobre el petróleo como principal proveedor de divisas, que financia a los bienes y servicios no transables. Esta mirada del fenómeno, conocida como “enfermedad holandesa”, es una contribución canónica de estos autores y es habitual en el análisis de la economía de los recursos naturales. Corden (1984) amplió el análisis incorporando la dimensión dinámica del ajuste

Es claro que el análisis puede generalizarse también al caso de otras *commodities*, especialmente aquellas dedicadas a la explotación de recursos naturales no renovables -minería y petróleo.<sup>4</sup> (Sachs & Warner, 1995, 2001) identificaron tempranamente la denominada “maldición de los recursos naturales” (*resource curse*), donde describen la paradoja de que los países con mayor abundancia de recursos naturales tienden a exhibir tasas de crecimiento inferiores en el largo plazo, una relación que se mantiene controlando por variables estándar de crecimiento como la inversión, la apertura comercial o la calidad institucional.

Ambas explicaciones destacan la influencia negativa que tendría el boom asociado a las *commodities* sobre el resto de las actividades, siendo que el dinamismo de aquellas no lograrían compensar el menor crecimiento de los demás sectores. Además de los efectos sobre la abundancia o disponibilidad del recurso natural, otros autores han concentrado el análisis sobre la volatilidad propia de los mismos. Van der Ploeg & Poelhekke (2009)

---

<sup>3</sup> En el caso de los alimentos, además del factor geopolítico, también se encuentran sujetos al riesgo climático. Ocurre, sin embargo, que el impacto del clima está limitado geográficamente, con variaciones estacionales según latitudes y, por tanto, con impactos más acotados.

<sup>4</sup> La producción primaria -agricultura y ganadería- y todo el complejo exportador agroindustrial tiene un matiz propio: la relativa extensión territorial. La actividad minera y petrolera tiene lugar a partir de los yacimientos y, por tanto, con una localización acotada. Esta diferente distribución espacial en uno y otro caso tiene importancia para la dinámica de la actividad productiva y ocupación del territorio.

demonstraron empíricamente que el efecto directo positivo de los recursos naturales sobre el crecimiento es dominado por su efecto indirecto negativo a través de la volatilidad macroeconómica, es decir, la inestabilidad del ingreso derivado de los *commodities* deteriora la acumulación de capital humano, desincentiva la inversión privada y genera ciclos fiscales procíclicos que amplifican los shocks externos. En una revisión posterior de la literatura, Van der Ploeg (2011) concluye que la volatilidad es la característica definitoria de la maldición de los recursos naturales, y que sus efectos negativos son más pronunciados en países con instituciones débiles y mercados financieros poco desarrollados, una descripción que se ajusta al caso argentino.

El gráfico siguiente ofrece una ilustración de la volatilidad de precios y sugiere que los impactos que se trasladan al resto de la economía -consumidores y actividades por fuera del sector petrolero- son relevantes. Más aún, Krugman (2026) plantea que el actual escenario puede acercarse a la crisis previa de 2022, con precios del Brent superiores a los us\$ 120. Según la última información disponible, los mercados de futuros indicarían un gradual descenso de los precios a partir del mes de julio.<sup>5</sup>

### Precio del petróleo crudo Brent, 2016–2026

*Promedio anual 2016–2025; promedio mensual enero–marzo 2026 (dólares corrientes por barril)*



Fuente: Elaboración propia en base a EIA, Europe Brent Spot Price FOB; IEA, Oil Market Report (marzo 2026).  
Nota: Marzo 2026 corresponde al promedio parcial al 20/3/2026.

Fuente: elaboración propia en base a U.S. Energy Information Administration (EIA), Europe Brent Spot Price FOB; IEA, Oil Market Report (marzo 2026). Marzo 2026 corresponde al promedio parcial al 20/3/2026, e incluye el shock del conflicto EE. UU.–Israel–Irán (inicio 28 de febrero)

El canal específico del precio del petróleo sobre la dinámica macroeconómica de los países emergentes ha sido examinado también por Frankel (2010). Este autor subraya que la mayor exposición de estos países a los shocks de precios de *commodities* —por la concentración de sus exportaciones en bienes primarios— los hace más vulnerables que las economías avanzadas a los ciclos de términos de intercambio. A diferencia de estas últimas, las economías emergentes, al estar especializadas en *commodities*, son tomadoras de precios

<sup>5</sup> La trayectoria de precios está asociada a la normalización del suministro. La reapertura del estrecho de Hormuz es condición necesaria a la que debe sumarse el reinicio de la producción en las zonas afectadas y los tiempos de transporte. The Economist, 22 de marzo. [https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/03/22/even-the-best-case-scenario-for-energy-markets-is-disastrous?giftId=YjQIMDU5OTEtYTFjMC00ZTJkLTlkNzAtMDMxNzQxNWlzM2Uw&utm\\_campaign=gift](https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/03/22/even-the-best-case-scenario-for-energy-markets-is-disastrous?giftId=YjQIMDU5OTEtYTFjMC00ZTJkLTlkNzAtMDMxNzQxNWlzM2Uw&utm_campaign=gift)

en los mercados internacionales, lo que implica que no tienen capacidad de influir sobre la variable que más condiciona sus cuentas externas y fiscales. El *pass-through* del precio internacional al nivel doméstico de precios es además considerablemente más elevado en estas economías, particularmente en presencia de sistemas cambiarios menos flexibles.

Esta apretada reseña de la literatura sirve para poner de relieve que hay dos fenómenos sobre los cuales conviene poner la atención. Por un lado, la cuestión de orden estructural: la aparición de un nuevo recurso de naturaleza altamente transable y que por tanto altera el tipo de cambio prevaleciente y la competitividad relativa de sectores transables y no transables. Llevado al caso argentino, el aporte de esta nueva economía petrolera, a partir del desarrollo y puesta en valor de Vaca Muerta, pone una señal de alerta sobre el desempeño de ese sector respecto de los restantes.

Por otro lado, sobre esta transformación subyacente, transcurre la volatilidad y el *shock* de precios, que opera por múltiples canales simultáneamente. En el plano fiscal, la suba del precio del crudo mejora la recaudación de retenciones y regalías, pero también presiona sobre el costo de los subsidios energéticos residuales. En el plano cambiario, el mayor valor de las exportaciones de hidrocarburos fortalece el ingreso de divisas y eleva también la presión descendente sobre el tipo de cambio real si no hay algún mecanismo de absorción de este excedente. Y en el plano inflacionario –el más visible para la población– el precio del crudo tiene un efecto directo sobre los combustibles y uno indirecto sobre toda la cadena logística y productiva. En un contexto de proceso desinflacionario todavía frágil, como es la actual coyuntura económica argentina, este último canal es el de mayor sensibilidad en el diseño de política.

No obstante lo apuntado, arriba caben dos observaciones importantes para encuadrar la situación del sector energético argentino con relación a los problemas examinados en la literatura a la cual se ha hecho referencia.

En primer lugar, la disponibilidad y abundancia de petróleo y gas es menor que otros países abundantes en recursos naturales no renovables. Este tema ha sido examinado recientemente por Hallak y Lopez (2026) quienes advierten sobre las limitaciones de una estrategia de desarrollo excesivamente apoyada en los recursos naturales no renovables. La explotación de estos recursos supone una fuente de riqueza y crecimiento, pero en el caso argentino se trata de una contribución acotada. De ahí la necesidad de moderar los efectos negativos del tipo que se ha señalado.

En segundo lugar, Argentina presenta otro aspecto a considerar: la participación de *commodities* en la exportación de bienes es significativa -mayor al 80%. Sin embargo, se trata de un menú heterogéneo, con predominio de la agroindustria acompañado de la energía y la minería. Esta sobre representación de *commodities* supone una exposición a los riesgos discutidos arriba, pero su composición variada es una ventaja: difícilmente los *shocks* entre unos y otros están correlacionados -ciertamente la guerra en Ucrania fue una excepción que impactó en precio de los alimentos y de la energía-, pero no siempre es el caso. O, alternativamente, el año 2023, que resultó crítico para la producción primaria, se trató de un riesgo climático con impacto exclusivo en esta actividad.

### **III. La amortiguación de los shocks: experiencia de los países**

La respuesta de la teoría económica al problema de la volatilidad de los ingresos derivados de los recursos naturales es relativamente unívoca en su diagnóstico y más heterogénea en sus prescripciones. El consenso académico y de las instituciones financieras internacionales apunta a los fondos de estabilización y ahorro de recursos no renovables.

Estos son mecanismos cuyo objetivo principal es amortiguar el ciclo económico resultante de la variabilidad de ingresos del sector petrolero.

Davis et al. (2001), en el trabajo de referencia del Fondo Monetario Internacional sobre la materia, sistematizaron la lógica de estos fondos, en períodos de precios altos, el excedente de ingresos se deposita en un fondo separado del presupuesto corriente. En períodos de precios bajos, el fondo libera recursos para sostener el gasto público y sostener el nivel de actividad económica sin recurrir al endeudamiento. El mecanismo tiene el doble objetivo de suavizar el ciclo fiscal y de esterilizar los ingresos de divisas para mitigar la apreciación cambiaria. Sugawara (2014) verificó empíricamente que los países que establecieron fondos de estabilización exhiben una volatilidad del gasto público significativamente menor que los que no lo hicieron.

Los modelos más citados son el Fondo del Petróleo noruego —hoy denominado Fondo Global de Pensiones del Gobierno—, que acumula los excedentes de ingresos petroleros desde 1990 y es el mayor fondo soberano del mundo, y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) de Chile, que opera con los excedentes del cobre administrados por Codelco. Frankel (2010) analiza ambos casos como experiencias exitosas en la gestión de la prociclicidad fiscal, señalando que su efectividad descansa sobre dos condiciones institucionales, la existencia de mecanismos robustos de captura de renta por parte del Estado y la credibilidad del compromiso de no usar los fondos para financiar gasto corriente.

El caso de Noruega ofrece lecciones de interés. La especialización en hidrocarburos del país nórdico es pronunciada. En 2024, cerca del 60% de las exportaciones de bienes fueron aportadas por los combustibles -en 2022 alcanzó a 86%. El fondo soberano, constituido a principios de 1990 es de enorme magnitud: actualmente es 3,3 el valor del Producto Bruto Interno (PBI) del país. La integración del fondo se apoya en dos mecanismos principales. En primer término, el estado noruego nunca resignó su posición dominante en el sector: Equinor (ex-Statoil) es mayoritariamente estatal, con lo cual realiza aportes especiales al fondo.<sup>6</sup> En segundo lugar, además de las regalías, Noruega aplica un impuesto especial sobre la renta petrolera. El sistema combina un impuesto corporativo general del 22% con un impuesto especial petrolero (*resource rent tax*) que lleva la carga total al 78%. Sin embargo, este sistema está diseñado para ser “neutral”, en el sentido de que los proyectos que son rentables antes de impuestos siguen siendo rentables después de impuestos (Land, 2010).

Esto se logra mediante mecanismos como la deducción completa de inversiones y la devolución de pérdidas. El esquema se complementa con una regla de utilización de los recursos, que está definida por ley: anualmente el gasto máximo permitido es de 3% del total de los fondos existentes. Dado el volumen del fondo esta es una herramienta de intervención potente (9% del PBI). Finalmente, el fondo tiene un sólido anclaje institucional pertenece al estado noruego y es administrado por el Banco Central. Habida cuenta de sus características, el fondo ha sido exitoso como herramienta anticíclica y también para evitar apreciaciones cambiarias excesivas que se apoya en una política de inversiones orientada al mercado internacional de capitales. La experiencia de Noruega aporta dos elementos cruciales: la sólida institucionalidad que requiere administrar recursos de enorme volumen y, al mismo tiempo, la condición de existencia está centrada en la posibilidad de captar recursos, lo cual remite al diseño tributario y los incentivos a la inversión. Por otro lado, y

---

<sup>6</sup> Lo mismo ocurre con Chile y Codelco: la empresa es íntegramente estatal, y la renta minera tiene un destino fiscal predeterminado.

según diseño, el fondo no ofrece un mecanismo de protección a los consumidores frente a la volatilidad de precios.<sup>7</sup>

Sin dudas, el caso noruego es un modelo singular y de diseño sofisticado, pero la volatilidad de precios es un motivo de preocupación generalizado en los países. En muchos casos la respuesta a los movimientos de las cotizaciones ha tomado históricamente dos formas: intervención por cantidades e intervención por precios. Ambas reconocen implícitamente que la transmisión automática del precio internacional al mercado doméstico no siempre es la política óptima, particularmente en contextos de *shocks* extremos o de duración incierta.

El mecanismo de intervención por cantidades más relevante a escala global es la coordinación de la Agencia Internacional de Energía (AIE), que administra reservas estratégicas de petróleo entre sus países miembros y las libera al mercado ante episodios de disrupción severa de la oferta. El principio es simple, inyectar oferta adicional pero sin alterar los mecanismos de formación de precio.

Por otro lado, la intervención por precios adopta formas más variadas y más controvertidas. Brasil constituye el caso más instructivo para la Argentina por su proximidad geográfica, su condición de economía emergente exportadora de petróleo y el carácter documentado de su experiencia reciente. Petrobras aplicó durante años la Política de Paridad de Importación (PPI), que calculaba los precios internos como si el combustible fuera íntegramente importado. Cuando el precio internacional del barril se aproximó a los 140 dólares durante la guerra en Ucrania, el gobierno de Bolsonaro, que había defendido el mecanismo hasta ese momento, discutió abiertamente el congelamiento de precios y terminó recurriendo a recortes de impuestos federales, presión a los estados para bajar el ICMS, incluso a subsidios directos. La experiencia, políticamente costosa y técnicamente improvisada, aceleró el debate que culminó en 2023 con el abandono formal del PPI y la adopción de un modelo donde Petrobras opera con mayor discrecionalidad para absorber volatilidad sin trasladarla de inmediato al consumidor. La lección es evidente, los países autosuficientes construyen, en el marco de *shocks* externos, mecanismos de desacople parcial entre precio doméstico e internacional, de forma ordenada o improvisada, pero los construyen.

Otra experiencia ilustrativa es la que acaba de adoptar España. Ha aprobado un paquete de medidas valuado en us\$ 5,5 mil millones que incluye la reducción de la alícuota del IVA a los combustibles. De esta manera ha utilizado recursos fiscales para moderar parcialmente el impacto hacia los consumidores. Se trata de un subsidio no focalizado.<sup>8</sup>

En la Argentina de hoy, el mecanismo de amortiguación más inmediato ha sido ejercido por YPF. Desde que el conflicto se intensificó, la empresa operó con precios en el surtidor por debajo de lo que la paridad internacional hubiera implicado, absorbiendo parte del *shock* vía margen de refinación. Este rol —que la empresa cumple sin que ninguna norma lo establezca explícitamente— tiene un límite financiero preciso. YPF tiene accionistas privados, obligaciones de deuda en los mercados internacionales y compromisos de inversión cuya viabilidad depende de su ecuación económica. La capacidad de YPF de actuar como amortiguador es transitoria y declinante: funciona como un retardo en el traslado de precios, no como una solución estructural. Si el *shock* de precios se prolonga más allá de lo que el mercado anticipaba —y los indicadores actuales sugieren que esa hipótesis

---

<sup>7</sup> Se trata de un mecanismo indirecto: la mayor renta petrolera es capturada por el fondo que, en parte, puede utilizar la política de gasto a través de transferencias y subsidios.

<sup>8</sup> Financial Times, 20 de marzo. <https://www.ft.com/content/a2b593db-93c2-47d6-9d1d-60f56f8cd61f?syn-25a6b1a6=1>

no puede descartarse— la presión sobre la empresa para realinear sus precios será insostenible.

El cuadro siguiente sirve para ilustrar distintas políticas orientadas a reducir el impacto en los precios y cómo los países vienen transitando el actual *shock*.

### Precios de los combustibles durante el conflicto en Medio Oriente (USD/litro)

*Nafta/gasolina regular al consumidor final — feb-mar 2026*

Período	Fecha	Brent (US\$/barril)	EE.UU. (US\$/litro)	Brasil (US\$/litro)	Argentina (US\$/litro)	Var. Brent desde preconf.
Preconflicto	28 feb 2026	70,00	0,78	1,18	1,17	—
Semana 1	5 mar 2026	90,00	0,85	1,19	1,19	28,6%
Semana 2	11-12 mar 2026	103,00	0,95	1,21	1,23	47,1%
Semana 3	16-17 mar 2026	103,00	1,00	1,24	1,23	47,1%
Semana 4 (actual)*	22 mar 2026	110,00	1,04	1,25	1,27	57,1%
<b>Variación acumulada</b>		<b>57,1%</b>	<b>33,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,5%</b>	

\* Datos semana 4 para Brasil y Argentina son estimaciones provisionales.

Tipo de cambio utilizado: ARS 1.400/USD y BRL 5,25/USD (promedio marzo 2026).

Precios al consumidor final, incluidos impuestos.

Fuente: elaboración propia sobre la base de EIA, ANP (Brasil), Secretaría de Energía (Argentina) y Bloomberg.

El instrumento de amortiguación que tradicionalmente ha utilizado el país ante oscilaciones del precio del crudo son las retenciones a las exportaciones de hidrocarburos. El esquema vigente establece una alícuota variable, que opera como cuña entre el precio internacional y el precio de realización del productor, reduciendo el incentivo a trasladar íntegramente la variación externa al mercado doméstico. En condiciones de volatilidad ordinaria, el mecanismo cumple razonablemente su función de amortiguador: absorbe oscilaciones sin distorsionar de manera severa los incentivos de producción e inversión.

### Precios y alícuotas de los derechos de exportación – Decreto 59/2026

Derechos de exportación al petróleo crudo convencional – estructura vigente  
 Decreto 59/2026 (*aceites crudos de petróleo de yacimientos convencionales, NCM 2709.00.10*)

Precio Brent (USD/barril)	Alícuota aplicable
≤ USD 65	0%
Entre USD 65 y USD 80	$[(PI - 65) / 15] \times 8\%$
≥ USD 80	8%
Precio actual (mar. 2026): ~USD 98–110	8% (tope activo)

Nota: PI = Precio Internacional, calculado como el promedio de las últimas cinco (5) cotizaciones del "ICE Brent primera línea" publicadas por Platts Crude Marketwire (Futures Settlements), informado el último día hábil de cada mes por la Secretaría de Energía.

Fuente: Decreto 59/2026, Boletín Oficial de la República Argentina (29/01/2026).

Sin embargo, el instrumento exhibe al menos cuatro limitaciones estructurales que se vuelven críticas ante *shocks* de alta intensidad.

La primera es la señal regulatoria: un régimen de retenciones modificable discrecionalmente genera incertidumbre que el inversor descuenta en la tasa de retorno exigida para proyectos de largo plazo como el *shale*; la incertidumbre sobre la regla es, en sí misma, un costo de capital. La segunda es de escala, ante un salto abrupto y sostenido del precio internacional, la alícuota máxima vigente (8%) es insuficiente para contener el traslado al mercado doméstico. La neutralización plena del efecto llevaría la alícuota a magnitudes que distorsionan los incentivos de inversión en todos los eslabones de la cadena —*upstream*, refino, distribución— y no solo en el segmento que la medida pretende regular.

La tercera es institucional, modificar la alícuota de manera significativa requiere, en la mayoría de los escenarios, intervención del Congreso, con tiempos de negociación parlamentaria difícilmente compatibles con la velocidad de respuesta que un *shock* energético en curso demanda. En cuarto lugar, el régimen de retenciones previsto en el Dec. 59/2026 no contempla un mecanismo anticíclico con ahorro de recursos. En otras palabras, el resultado es que la Argentina enfrenta el *shock* actual con un instrumento calibrado para la normalidad, no para la excepción.

#### **IV. El problema argentino: una historia de resignación de rentas**

La Argentina no cuenta hoy con un mecanismo anticíclico y posee limitadas capacidades de amortiguación de *shock* de precios del petróleo. Esa carencia no es accidental, sino que es el resultado de decisiones institucionales tomadas en distintos momentos, que fueron desmantelando progresivamente la capacidad del Estado de apropiarse de la renta del subsuelo.

El primer momento crítico fue 1993, con la privatización de YPF. La empresa estatal que concentraba la mayor parte de la producción y el refinado nacional fue transferida al sector privado, eliminando el canal más directo de captura de renta energética por el Estado nacional. El segundo momento fue 1994, con la reforma constitucional que incorporó el artículo 124: el dominio originario de los recursos naturales en el subsuelo pasó a las provincias, fragmentando la soberanía sobre el recurso y diluyendo la posibilidad de una política nacional coherente de administración de excedentes. El tercer momento fue la proliferación de contratos de estabilidad fiscal de largo plazo durante los años noventa, que blindaron la estructura impositiva del sector ante modificaciones posteriores. Luego, en 2024, con la aprobación del RIGI, se ha inaugurado una nueva etapa: el régimen otorga beneficios tributarios y ofrece un blindaje regulatorio de largo plazo previniendo eventuales modificaciones de impuestos.

Luego de su renacionalización parcial YPF opera hoy como empresa de economía mixta con accionistas privados —nacionales e internacionales— y con obligaciones financieras que limitan estructuralmente su capacidad de absorber *shocks* a expensas de su rentabilidad. Países con empresas petroleras parcialmente privatizadas enfrentan una tensión permanente entre la función de agente público y la función de maximizador de valor para el accionista, tensión que se manifiesta con particular agudeza en episodios de volatilidad extrema de precios, Van der Ploeg (2011).

El resultado de ese historial es que la Argentina carece de los instrumentos que la literatura recomienda como solución de primero mejor. No puede crear un fondo soberano nacional de la noche a la mañana. Carece de los mecanismos de captura de renta necesarios para alimentar el fondo y no resulta claro que existan las condiciones para promover una

reforma destinada a gravar la renta petrolera. Tampoco es factible instalar una empresa estatal integrada que actúe como palanca de política energética —el marco accionario de YPF lo impide. El instrumento disponible más inmediato —las retenciones a las exportaciones— tiene las limitaciones ya señaladas.

Hasta aquí, el diseño del esquema a nivel nacional, pero Argentina es además un país federal. Aparece así un actor clave del sistema energético argentino que sí capturan renta de hidrocarburos de manera directa, inmediata y proporcional al precio internacional: las provincias productoras. El régimen de regalías —fijado en la Ley N.º 17.319 y sus modificaciones— establece que las provincias perciben un porcentaje de la producción de crudo y gas a precio boca de pozo. En un contexto de precios altos, ese flujo de ingresos crece automáticamente. Las provincias productoras —Neuquén, Chubut, Santa Cruz, Mendoza y Río Negro— ven incrementar sus recursos fiscales en proporción directa al valor del barril.

Esto plantea una pregunta para el debate de política energética, si el shock de precios se prolonga y los instrumentos nacionales de amortiguación son precarios y de duración limitada -tal el papel que cumple YPF hoy-, ¿tienen las provincias productoras no solo la capacidad sino algún tipo de obligación de contribuir a la estabilización del precio doméstico? La pregunta es incómoda porque implica coordinar entre niveles de gobierno en un sistema federal que históricamente ha resistido esa coordinación en materia energética. Lo cierto es que es una pregunta necesaria, pero que no tiene cabida en el diseño normativo hoy vigente.

El modelo que sugiere la literatura <sup>9</sup>—y que tiene antecedente en la experiencia de provincias con rentas mineras en otros países federales— es el del fondo compensador de origen provincial, un mecanismo por el cual las provincias destinan una fracción de los ingresos extraordinarios por regalías a un fondo de estabilización que puede, en períodos de precios bajos, sostener inversión en infraestructura energética o reducir costos de abastecimiento al mercado interno. La escala de estos fondos sería, por definición, menor que un fondo soberano nacional. Pero en el contexto argentino, serían el instrumento más realista disponible, no requieren resignar soberanía nacional sobre los recursos, no implican modificar la estructura accionarial de YPF, y pueden diseñarse con reglas automáticas que los aislen de la presión del gasto corriente provincial.

La pregunta sobre el rol del Estado nacional en este esquema es inevitablemente la de los incentivos y las capacidades de coordinación intergubernamental. El gobierno nacional puede establecer marcos regulatorios que hagan atractiva la constitución de estos fondos como condición para mantener los beneficios fiscales del sector —exenciones, reducción de alícuotas de retenciones— o puede articularlos con instrumentos de planificación

---

<sup>9</sup> Sobre los fundamentos teóricos de los fondos subnacionales de estabilización en sistemas federales con rentas de recursos naturales, véase Brosio, G. (2003). "Oil Revenue and Fiscal Federalism", en Davis, J., Ossowski, R. y Fedelino, A. (eds.), *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*. Washington D.C.: FMI; y Ossowski, R. y Halland, H. (2016). *Fiscal Management in Resource-Rich Countries: Essentials for Economists, Public Finance Professionals, and Policy Makers*. World Bank Studies. Washington D.C.: Banco Mundial. El caso más documentado de un fondo de origen provincial en un sistema federal es el *Alberta Heritage Savings Trust Fund* (Canadá, 1976), analizado en Jordison, S. y Hojjati, N. (2021). "Non-Renewable Resource Revenue Savings and Distribution in Canada: Alberta", en Pereira, E.G., Spencer, R. y Moses, J.W. (eds.), *Sovereign Wealth Funds, Local Content Policies and CSR*, pp. 215–230. Springer.

energética de largo plazo. Esa arquitectura institucional está por construirse; su diseño es una deuda del sistema federal argentino con la política energética.

## **V. Hacia una economía con predominio de *commodities*: la necesidad de un debate**

La coyuntura del conflicto en Irán expone, con la urgencia de los titulares, un problema de diseño institucional que no es nuevo pero que el país nunca procesó con la profundidad que merece. Mientras el precio del crudo se mantiene en rangos moderados, el sistema de paridad internacional opera como señal razonable para productores y consumidores, la ausencia de una regla de formación de precios domésticos no aparece como necesaria. Bajo stress el sistema funciona con reglas implícitas, discrecionales, resultado en cada momento de la correlación de fuerzas entre productores, refinadoras, gobierno y sectores industriales.

Los shocks exógenos de alta intensidad revelan la fragilidad de ese arreglo. Cuando el precio internacional salta de manera abrupta e incierta —como en los conflictos de Ucrania en 2022 y de Irán hoy— la paridad deja de ser una señal de equilibrio y se convierte en un mecanismo de importación de inflación, de concentración de rentas en detrimento del consumidor y del resto de la estructura productiva. La brújula funciona cuando la navegación es placentera; se rompe exactamente cuando las condiciones empeoran y más se la necesita.

La literatura económica, como se ha señalado, recomienda fondos de estabilización como respuesta de primera línea. Esa recomendación es correcta en términos teóricos y está bien documentada en la evidencia internacional. Pero presupone condiciones institucionales que Argentina hoy no tiene: mecanismos robustos de apropiación de renta a través de un adecuado diseño impositivo, empresa estatal integrada con capacidad de política energética, credibilidad fiscal de largo plazo. Ignorar esas restricciones y prescribir un fondo soberano tal como lo sugieren los manuales, sería un ejercicio de política comparada sin anclaje en la realidad institucional del país.

La pregunta pertinente para la Argentina no es si debería tener un modelo noruego —idealmente y en abstracto la respuesta es afirmativa— sino qué se puede hacer con las instituciones existentes y cuál es la mejor manera de transitar el shock que está ocurriendo. Más aún, no obstante la complejidad del actual panorama, la cuestión excede a la coyuntura. El petróleo seguirá siendo una *commodity* que se verá sacudida, como se ha explicado aquí, por tensiones geopolíticas. En todo caso la incertidumbre es acerca de la magnitud y duración de estos impactos.

La cuestión abre un espacio para el debate técnico. La discusión es acerca de si es posible diseñar un mecanismo de aislamiento parcial del mercado doméstico ante shocks externos de naturaleza extraordinaria, que sea compatible con los incentivos de inversión en el sector, con los compromisos contractuales vigentes y con las restricciones del sistema federal. No como solución permanente sino como regla de excepción —acotada, simétrica, técnicamente fundada— que opere cuando las condiciones del mercado internacional se alejen de manera significativa y sostenida de los parámetros de normalidad.

Las alternativas que la literatura sugiere son variadas: fondos compensadores provinciales alimentados por regalías extraordinarias, mecanismos de asignación prioritaria al mercado doméstico con reglas de precio de referencia predefinidas, esquemas de cobertura financiera del riesgo de precio similares a los que algunos países utilizan para su compra de combustible, o combinaciones de estos instrumentos. Ninguna de estas opciones está

libre de problemas de diseño ni de resistencias políticas. Pero todas son más sofisticadas — y potencialmente más eficaces— que la improvisación discrecional que ha caracterizado a la política energética argentina en cada episodio de volatilidad extrema.

El conflicto en Irán lleva apenas veinte días al momento de escribir estas líneas. Lo que en un inicio se leía como un shock transitorio de breve duración —unos pocos días de nerviosismo en los mercados y una prima de riesgo que se disiparía rápido— empieza a consolidarse como un escenario más prolongado. Las consecuencias se agravan no sólo por el transcurso del tiempo sino porque el conflicto bélico ha dañado parte de la infraestructura de producción. No es claro aún el inventario de daños. La capacidad de YPF de absorber el impacto sin trasladarlo es finita. La alícuota de retenciones vigente es insuficiente ante shocks de alta magnitud.

## **VI. A modo de conclusión**

El *shock* desencadenado por el conflicto en Medio Oriente encuentra a la Argentina en una posición inédita: la de un exportador neto de hidrocarburos que, simultáneamente, carece de los instrumentos institucionales para administrar la riqueza que esa condición genera.

La transformación productiva impulsada por Vaca Muerta es real y sus proyecciones son auspiciosas. Pero la velocidad con que se ha construido capacidad exportadora contrasta con la lentitud —o la ausencia— de un diseño institucional que permita al país capturar, estabilizar y distribuir la renta resultante de manera ordenada y sostenible. El análisis desarrollado en este trabajo muestra que esa brecha no es menor ni es de orden técnica: es el resultado de decisiones históricas que fragmentaron la soberanía sobre el recurso, privatizaron los canales de captura de renta. Como consecuencia, el Estado nacional se quedó sin las palancas que los casos exitosos —Noruega, Chile, en menor medida Brasil— demuestran como condición necesaria de una política energética madura.

Frente a esta situación, la discusión de política no puede limitarse a evaluar los instrumentos existentes por su desempeño en la normalidad. Las retenciones y el rol amortiguador de YPF funcionan razonablemente cuando el precio internacional se mueve dentro de rangos moderados. Bajo un shock de alta intensidad y duración incierta —como el actual— ambos mecanismos revelan sus límites con rapidez. Lo que este trabajo propone no es desestimar esos instrumentos, sino reconocer su carácter transitorio y abrir el debate sobre la arquitectura regulatoria que el país necesita construir. En ese debate, las provincias productoras ocupan un lugar que la literatura y la experiencia comparada señalan como central pero que el diseño normativo vigente ignora: son las que capturan renta de manera directa y proporcional al precio internacional, y son también las que podrían constituir el primer eslabón de un mecanismo de estabilización realista dentro de las restricciones del federalismo argentino.

La coyuntura del conflicto en Medio Oriente tiene, en ese sentido, un valor analítico que trasciende el episodio. Cada shock de precios pronunciado actúa como test de estrés institucional: revela aquello que funciona, lo que se improvisa y qué simplemente no existe. La Argentina ha transitado ese test repetidamente, con respuestas siempre reactivas y nunca estructurales. La novedad del presente es que el país ingresa a esta nueva ronda desde una posición de fortaleza sectorial que no tenía antes, con un horizonte exportador de largo plazo que eleva las apuestas en ambas direcciones. Aprovechar esa fortaleza para construir las instituciones que hoy faltan —reglas de formación de precios domésticos, mecanismos de coordinación intergubernamental, fondos de estabilización subnacionales con reglas automáticas— es la tarea que el debate técnico y político tiene pendiente. Este trabajo aspira a contribuir a ese debate.

## Referencias bibliográficas

- Carciofi, R. 2024. RIGI: ¿la llave que abre la puerta al crecimiento? en Informe Trimestral de Exportaciones Argentinas. DESIP, IIEP, FCE-UBA. Noviembre. pp 14-24.
- Corden, W.M. & Neary, J.P. (1982). "Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy". *Economic Journal*, vol. 92, N.º 368, pp. 825-848.
- Corden, W.M. (1984). "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation". *Oxford Economic Papers*, vol. 36, N.º 3, pp. 359-380.
- Davis, J., Ossowski, R., Daniel, J. & Barnett, S. (2001). *Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Policy Implications*. IMF Occasional Paper N.º 205. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Frankel, J.A. (2006). "The Effect of Monetary Policy on Real Commodity Prices". NBER Working Paper N.º 12713. National Bureau of Economic Research.
- Frankel, J.A. (2010). "Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey". NBER Working Paper N.º 16125. Publicado en: Friedman, B. y Woodford, M. (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3B, pp. 1439-1520. Elsevier.
- Hallak, J.C. y López, A. 2026. El lugar de Argentina en el mundo más allá de los recursos naturales: las oportunidades de agregación de valor a través de la diferenciación de productos y servicios. Serie Documentos de Trabajo, No. 112. IIEP.
- Hamilton, J.D. (1983). "Oil and the Macroeconomy since World War II". *Journal of Political Economy*, vol. 91, N.º 2, pp. 228-248.
- Hamilton, J.D. (1996). "This is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship". *Journal of Monetary Economics*, vol. 38, N.º 2, pp. 215-220.
- Kirat, D. (2024). "Revisiting the Resource Curse: Does Volatility Matter?". *Kyklos*, vol. 77, N.º 2. DOI: 10.1111/kykl.12396.
- Krugman, P. (2026). Oil Prices Could Easily Go Much Higher. Substack, Marzo. [https://paulkrugman.substack.com/p/oil-prices-could-easily-go-much-higher?utm\\_source=post-email-title&publication\\_id=277517&post\\_id=190817347](https://paulkrugman.substack.com/p/oil-prices-could-easily-go-much-higher?utm_source=post-email-title&publication_id=277517&post_id=190817347)
- Land, B. 2010. Resource rent taxes: a reappraisal, en Daniel, P et al editores, *The Taxation of Petroleum and Minerals*.
- Sachs, J.D. & Warner, A.M. (1995). "Natural Resource Abundance and Economic Growth". NBER Working Paper N.º 5398. National Bureau of Economic Research.
- Sachs, J.D. & Warner, A.M. (2001). "The Curse of Natural Resources". *European Economic Review*, vol. 45, N.º 4-6, pp. 827-838.
- Sugawara, N. (2014). "From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries". IMF Working Paper N.º 14/43. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.

van der Ploeg, F. & Poelhekke, S. (2009). "Volatility and the Natural Resource Curse". Oxford Economic Papers, vol. 61, N.º 4, pp. 727-760.

van der Ploeg, F. (2011). "Natural Resources: Curse or Blessing?". Journal of Economic Literature, vol. 49, N.º 2, pp. 366-420.

## Sobre los Documentos de Trabajo

La serie de Documentos de Trabajo del IIEP refleja los avances de las investigaciones realizadas en el instituto. Los documentos pasan por un proceso de evaluación interna y son corregidos, editados y diseñados por personal profesional del IIEP. Además de presentarse y difundirse a través de la página web del instituto, los documentos también se encuentran disponibles en la biblioteca digital de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, el repositorio digital institucional de la Universidad de Buenos Aires, el repositorio digital del CONICET y en la base IDEAS RePEc.



I I E P

## INSTITUTO INTERDISCIPLINARIO DE ECONOMÍA POLÍTICA

Universidad de Buenos Aires | Facultad de Ciencias Económicas

Av. Córdoba 2122 1º y 2º piso (C1120 AAQ)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina  
+54 11 5285-6578 | [www.economicas.uba.ar/iiep/](http://www.economicas.uba.ar/iiep/)

    @IIEP\_OFICIAL