



JUNIO 2026

Entre el shock energético y la revolución tecnológica

por

Martín Polo

Estratega en jefe
de Cohen Aliados
Financieros

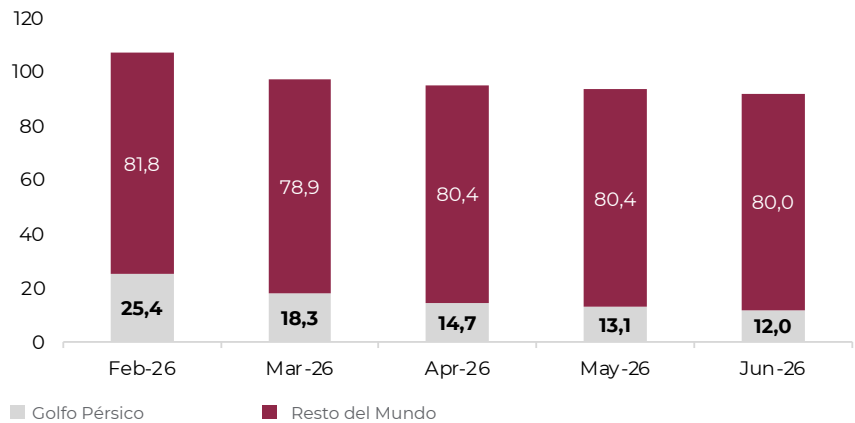
Durante la primera mitad de 2026, el mercado estuvo concentrado en dos eventos con implicancias divergentes. Por un lado, la guerra en Medio Oriente provocó el peor shock energético global del que se tenga registro, cuya consecuencia fue un salto en el precio del petróleo y sus derivados, que presionó sobre la inflación global. Del lado opuesto, la revolución de la inteligencia artificial sigue generando optimismo entre los inversores, impulsando una mayor inversión que alimenta las perspectivas de crecimiento de largo plazo. Hasta el momento, el balance para la economía es más negativo, considerando que el año había arrancado con una actividad que mostraba signos de fatiga, un mercado laboral con menor impulso y salarios reales estancados que pierden en el margen. Más allá del fuerte dinamismo de los últimos años, la inversión en tecnología compensa, pero no alcanza, mientras el consumo y la inversión desaceleran. La Fed, más allá del cambio de autoridades, se mantiene expectante y sin realizar cambios en la política monetaria. Con esto, el mercado migró de un escenario de baja de tasas a otro de tasas más altas, sin que ello tenga impacto en el nivel de actividad. Con el conflicto en Medio Oriente desescalando —la situación sigue siendo frágil, por lo que no descartamos nuevos focos de tensión—, creemos que la recomposición de la infraestructura y los inventarios estabilizará el petróleo en torno a los USD 85 por barril para el WTI. Bajo este supuesto, la inflación en EE. UU. volverá a quedar por encima del objetivo, limitando cualquier intento de recorte de tasas por parte de la Fed. Por el lado de la actividad, la caída de la masa salarial seguirá restringiendo la recuperación del consumo de las familias y, por ende, el crecimiento del PBI. Así las cosas, no esperamos una recesión, pero sí una economía que brille menos, con menor crecimiento y riesgos latentes en el plano fiscal y político.

Shock energético histórico. Desde el 28 de febrero pasado, cuando EE. UU., junto con Israel, bombardeó a Irán, el riesgo geopolítico pasó a ser el principal factor de incertidumbre para la economía global y, lógicamente, para los mercados. Es que la escalada del conflicto fue muy rápida y, a diferencia de otros episodios de tensión en Medio Oriente, este último es mucho más grave. Los bombardeos contra Irán y su infraestructura, con el objetivo de provocar un cambio de régimen, lograr el desarme nuclear y pacificar la región, no tuvieron los resultados esperados. Por el contrario, pese a la muerte del líder supremo iraní, Alí Khamenei, la Asamblea de Expertos nombró a su hijo Mojtaba como sucesor. La respuesta de Irán fue inmediata, con ataques a infraestructura energética del Golfo y el lanzamiento de misiles y drones contra Israel y bases estadounidenses en la región. Pero, lo más importante, fue el cierre total del Estrecho de Ormuz, un punto de vital importancia para el comercio energético global, dado que por esa franja transita el 20% del petróleo y gas del mundo. Se produjo así el mayor shock energético de la historia, cuya magnitud supera la de todos los episodios históricos previos. A diferencia de shocks anteriores que afectaban a un solo productor o ruta, este eliminó simultáneamente el suministro de todo el Golfo Pérsico y dañó infraestructura energética crítica en Qatar, Arabia Saudita y los EAU, generando una disrupción sistémica sin precedentes para los mercados de energía. De acuerdo con la Agencia Internacional de Energía (AIE), hubo una reducción de la oferta del 13% hasta el momento, más del doble de la registrada durante la guerra de Kuwait en 1990, hasta entonces la más grave. Para compensar la menor oferta, el mundo respondió utilizando las reservas estratégicas de petróleo –la AIE coordinó la mayor liberación de reservas de su historia, acordando poner a disposición hasta 400 millones de barriles de crudo, más del doble de lo liberado tras la invasión rusa a Ucrania en 2022–, al tiempo que China redujo sus importaciones apoyándose en reservas

acumuladas estratégicamente durante años –importaba unos 11 millones de barriles diarios, cifra que se redujo a 9,3 millones en abril y a solo 6,5 millones en mayo y junio–, actuando como un amortiguador de los precios.

PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO

UNIDADES: MILLONES DE BARRILES POR DÍA (MB/D)

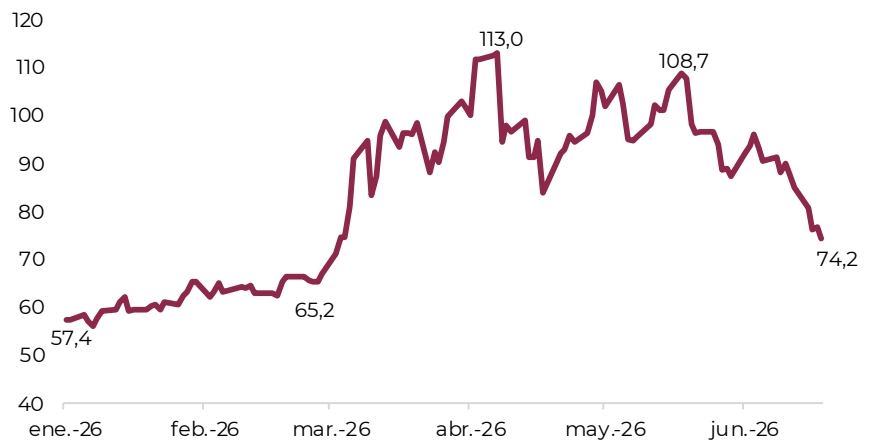


Fuente: Elaboración propia en base a AIE

Negociaciones y precio del petróleo. Tras los ataques de febrero, las negociaciones diplomáticas entre EE. UU. e Irán se interrumpieron y el conflicto pasó a una fase de presión militar y económica. En abril y mayo se reanudaron contactos indirectos a través de la mediación de Pakistán, buscando un acuerdo interino que redujera la escalada. Al momento de escribir este informe, ambas partes alcanzaron un Memorándum de Entendimiento (MOU) que establece un alto el fuego, la reapertura del Estrecho de Ormuz y un plazo de 60 días para negociar un acuerdo definitivo. El pacto contempla un alivio condicionado de las sanciones, mecanismos de supervisión nuclear y una reducción de la presencia militar estadounidense en la zona. Sin embargo, aún quedan pendientes los principales puntos de fondo: límites al enriquecimiento nuclear iraní, misiles balísticos y el rol regional de Teherán. Con este marco de fondo, el precio del petróleo

tuvo una dinámica muy volátil, con un salto inicial que duró más tiempo que en conflictos anteriores —se convirtió en el principal riesgo para la economía global, dada la presión que genera sobre la inflación y, por ende, sobre el crecimiento— y, una vez que se hizo más evidente un acuerdo, el precio se derrumbó. Concretamente, la cotización del petróleo, que había empezado el año en USD 58 por barril para el WTI y que al momento de los ataques de febrero llegaba a USD 65, pronto escaló a USD 120 a mediados de abril y luego lateralizó en torno a USD 100 y USD 90 por barril, para luego derrumbarse a USD 74 con la firma del MOU.

**PRECIO PETRÓLEO WTI,
EN USD POR BARRIL**

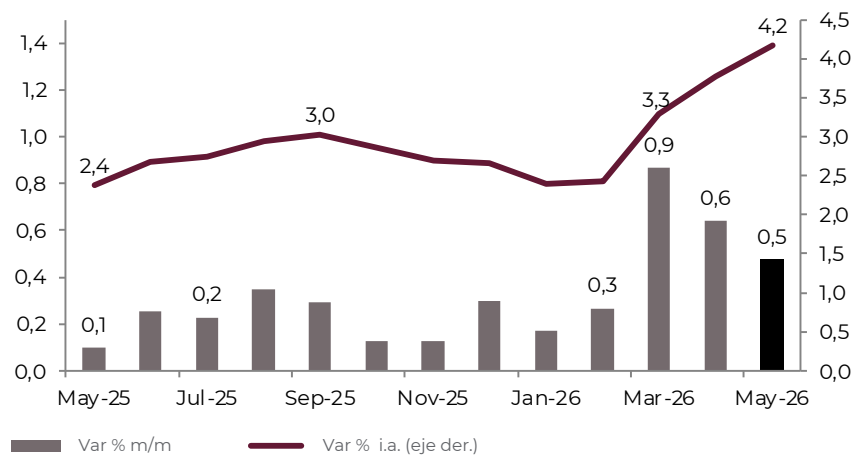


Fuente: Elaboración propia

Inflación en alza, aunque contenida. El salto en el precio del petróleo no tardó en impactar en los índices de precios, tanto minoristas como mayoristas. El componente de energía representa poco más del 7% del IPC de EE. UU. y, con la suba de la cotización del petróleo, aumentó 10,9% m/m en marzo, 3,9% m/m en abril y repitió esta variación en mayo. Con esto, el IPC general, que hasta febrero venía navegando en torno a 0,2% m/m y 2,4% i.a., aceleró su marcha: anotó un alza de 0,9% m/m en marzo, de 0,6% m/m en abril y de 0,5%

m/m en mayo, por lo que en los últimos doce meses acumuló un incremento de 4,2%, la variación más alta de los últimos tres años. La buena noticia es que, hasta el momento, el traslado al resto de los precios de la economía es acotado, dado que el IPC Core pasó de subir 0,25% m/m antes del conflicto a promediar un alza de 0,26% m/m en los últimos tres meses, acumulando en el último año un incremento de 2,8%, 2 pb más que al cierre del año pasado. La presión de precios también se reflejó en el índice de precios al productor (IPP), que en mayo anotó un alza de 1,1% m/m —por encima de las previsiones, que apuntaban a 0,7% m/m— y de 6,5% i.a., el mayor incremento desde noviembre de 2022. Por su parte, el IPP Core aumentó 0,4% m/m y 4,9% i.a.

EE. UU. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

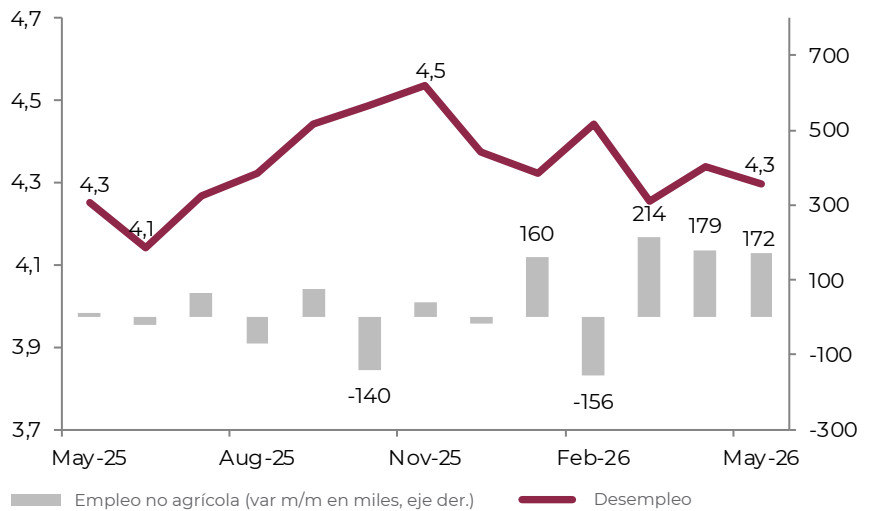


Fuente: elaboración propia en base a BLS

El empleo resiste, pero no brilla. En mayo, la economía estadounidense sumó 172 mil nuevos puestos de trabajo no agrícolas. Si bien el dato fue positivo porque superó con creces las expectativas, al tiempo que se corrigieron al alza los datos de los dos meses previos, también marcó una moderación en el ritmo de crecimiento. Se vio especialmente en el sector privado, que pasó de crear 202 mil y 177 mil empleos en marzo y abril, respectivamente, a aportar solo 120 mil en

mayo, lo que fue compensado en parte por una mayor creación de empleo público. De esta forma, en el último año el empleo no agrícola creció apenas 0,3% y el privado, 0,5%. Dados los movimientos de la población económicamente activa y del empleo agrícola, la tasa de desocupación se mantuvo en 4,3%, nivel que conserva en los últimos doce meses —solo subió en el último trimestre del año pasado, producto del cierre temporal del Gobierno federal—. Por otra parte, los salarios subieron 0,3% m/m, en línea con la performance de los meses anteriores, acumulando en el último año un alza de 3,6% i.a., 0,6 pp por debajo de la inflación. Así, la masa salarial sigue estancada, lo que limita la recuperación del dinamismo del consumo.

EE. UU. INDICADORES LABORALES

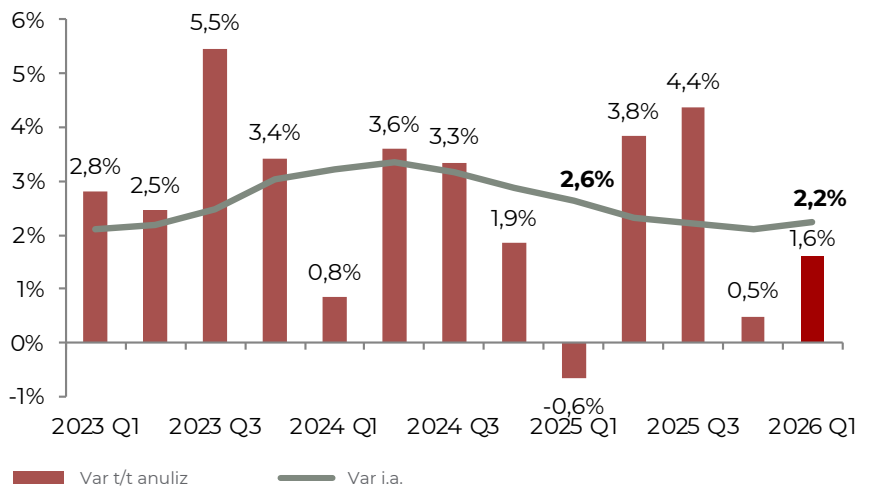


Fuente: elaboración propia en base a BLS

Crecimiento moderado. Tras la fuerte desaceleración registrada en el último trimestre del año pasado, producto principalmente del cierre del Gobierno y del menor dinamismo del consumo privado, en el 1Q26 la actividad económica creció 1,6% t/t y 2,2% i.a. La mejora respecto al 4Q25 fue explicada por la recuperación del consumo e inversión del sector público. Tras caer 5,4% t/t en el 4Q25, ambos

componentes crecieron 4,4% t/t en los primeros tres meses de este año. También contribuyó la inversión privada, que se expandió 7% t/t, impulsada por equipos y software para el procesamiento de información –esto incluye todo el gasto de capital asociado a la revolución tecnológica–, que saltaron 32% t/t y aportaron casi todo el incremento de la inversión, al tiempo que la inversión en estructuras y la residencial cayeron 5,4% y 6,2% t/t, respectivamente. El consumo privado siguió moderando su dinamismo al expandirse 1,4% t/t, debido al muy pobre desempeño del consumo de bienes, que apenas creció 0,4% t/t, y a la desaceleración del consumo de servicios, que marcó un alza de solo 1,8% t/t, la más baja desde el 1Q25. Mientras tanto, las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa de 1,25 pp, ya que las exportaciones aumentaron 13,1% t/t, pero las importaciones se dispararon 21,1% t/t.

EE. UU. PBI VAR. TRIMESTRAL ANUALIZADA

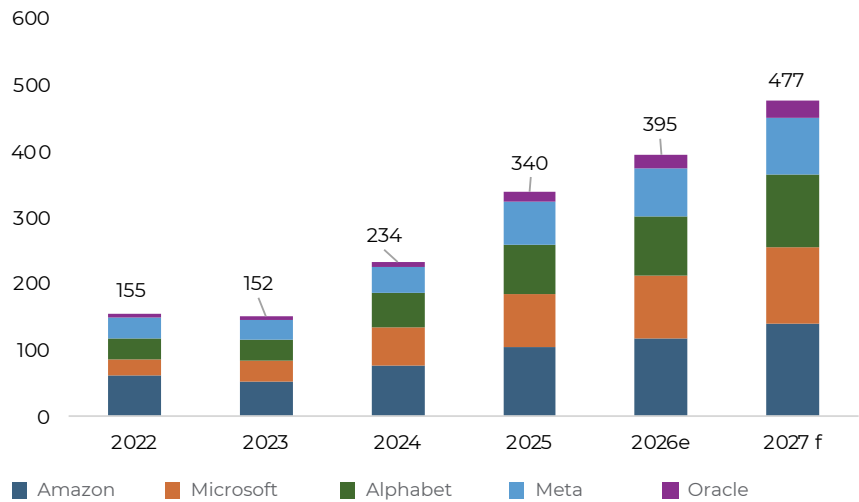


Fuente: elaboración propia en base a BEA.

La revolución tecnológica. La inteligencia artificial se ha convertido en el mayor motor de inversión corporativa de la historia reciente. El consenso de analistas proyecta que las principales empresas *hyperscalers* —Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon y Oracle— gastarán USD 754.000 M en capex durante 2026, un 83% más que en 2025, con proyecciones que escalan a USD 905.000 M en 2027. Para dimensionar la concentración de este fenómeno, los *hyperscalers* de IA son responsables de aproximadamente el 27% de todo el capex del S&P 500, una concentración sin precedentes en la historia del índice. Se espera que este proceso continúe y se estima una inversión en torno a USD 7,6 billones en infraestructura de IA en los próximos cinco años. Este superciclo de inversión está empujando a las empresas tecnológicas hacia niveles de endeudamiento crecientes, ya que el capex de los *hyperscalers* representa alrededor del 60% de su flujo de caja operativo, una suba significativa respecto de la última década, aunque todavía por debajo del 70% registrado durante la burbuja *dot-com*. El financiamiento con deuda se está volviendo estructural y no excepcional, lo que genera riesgos para el mercado: a medida que el gasto y la deuda crecen, también lo hacen los beneficios eventuales necesarios para justificar las inversiones en curso, y cualquier señal de desaceleración en los retornos podría desencadenar una rotación abrupta entre los grandes valores tecnológicos. El segundo riesgo es estructural: los beneficiarios del gasto en IA representarán aproximadamente la mitad del crecimiento total de las ganancias del S&P 500 en 2026, lo que implica que el índice en su conjunto está apostando a retornos que aún no se han materializado. La pregunta que debaten los inversores es si los ingresos crecerán lo suficientemente rápido como para absorber este nivel de capex sin deteriorar los retornos al accionista.

HIPERESCALADORES

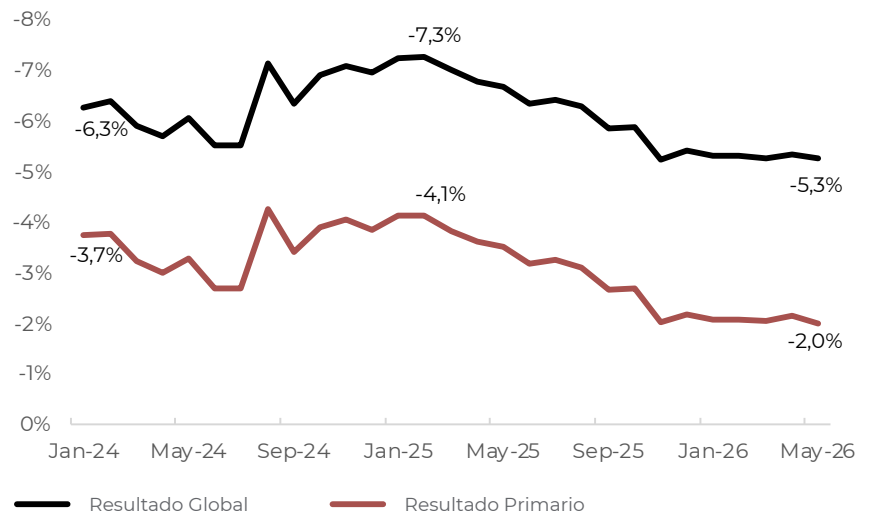
GASTO DE CAPITAL, EN USD MM



Fuente: elaboración propia en base a BEA.

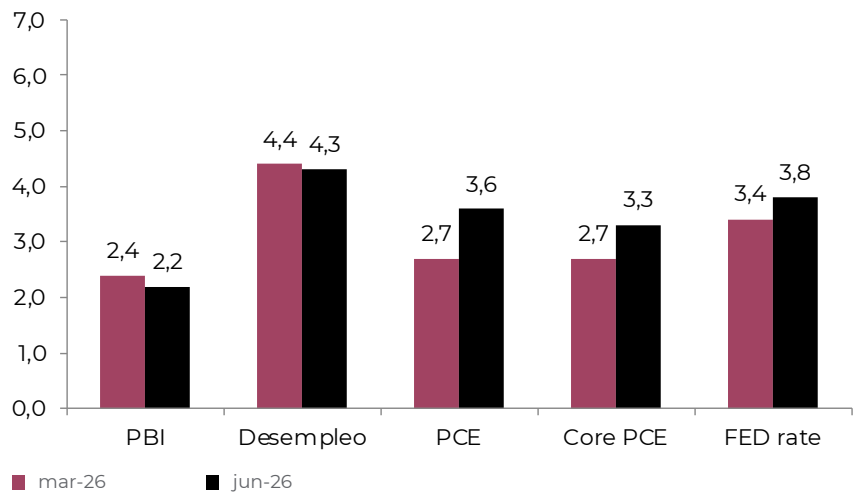
Menor déficit fiscal. La situación de las cuentas públicas sigue siendo el gran problema de fondo de la economía estadounidense, dado el marcado deterioro que tuvieron en los últimos años, a pesar de atravesar un ciclo de crecimiento. Concretamente, el Gobierno federal estadounidense registró un déficit presupuestario de USD 293.000 M en mayo de 2026, 7% más bajo que un año atrás —aunque el mercado esperaba una reducción a USD 275.000 M—. Si bien los ingresos retrocedieron 9,6% i.a. —se destacó la reversión de los ingresos por aranceles, debido a que el Tesoro devolvió USD 44.000 M cuando venía recaudando a razón de USD 25.000 M por mes—, el gasto total cayó 8,5% i.a., impulsado por la baja de 13,3% i.a. del gasto primario, mientras que los intereses subieron 24% i.a. —totalizaron USD 107.000 M y representaron el 19% de los ingresos totales—. Con este resultado, en lo que va del actual año fiscal, los ingresos crecieron 5,0% i.a., en tanto que el gasto total subió 1,2% i.a., lo que permitió reducir el déficit total 9,0% i.a., hasta USD 1.246 MM, equivalente a 3,9% del PBI, frente a 4,6% en el mismo período del ejercicio anterior.

RESULTADO FISCAL GOBIERNO FEDERAL
ACUM 12 MESES EN % DE PBI



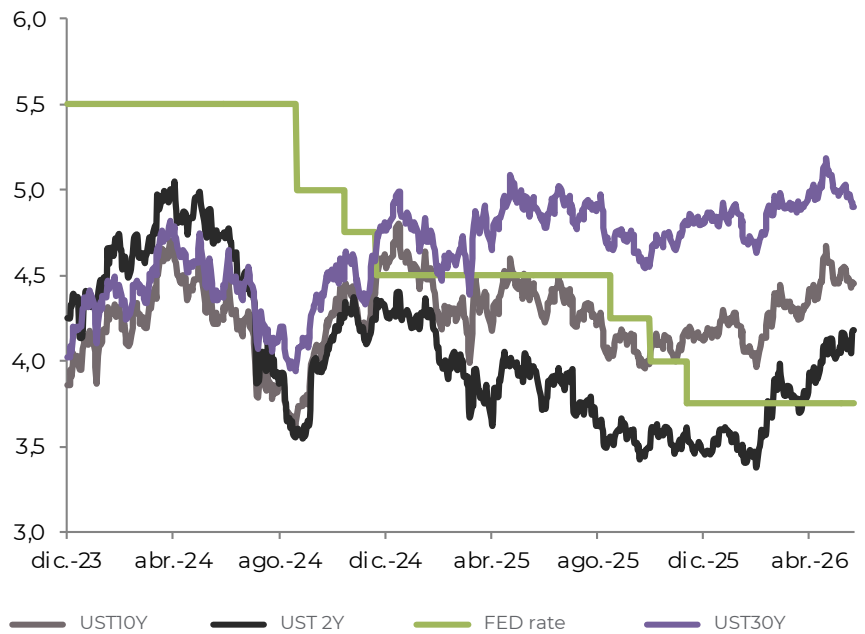
La Fed, más restrictiva. Pasada la incertidumbre sobre la sucesión de Powell, Kevin Warsh debutó como presidente de la Fed. En su debut, durante la reunión de política monetaria de junio, el organismo repitió lo hecho en las tres anteriores y mantuvo la tasa de fondos federales en un rango de 3,50%-3,75%. El comunicado estuvo lejos de ser *dovish* y le dio una impronta más restrictiva a la política monetaria, al destacar su preocupación por la dinámica de precios en un contexto en el que la actividad y el empleo mantienen un buen dinamismo. El *dot plot* marcó que nueve funcionarios prevén al menos una suba de tasas este año, seis anticipan al menos dos y otros nueve no esperan cambios. En cuanto a las proyecciones económicas presentadas, la Fed prevé un menor crecimiento del PBI en 2026 —2,2% frente al 2,4% de marzo—, pero el pronóstico para 2027 se mantuvo en 2,3%. La inflación del PCE se revisó al alza de forma drástica, hasta 3,6% desde 2,7% para este año y, para 2027, también se elevó a 3,3% desde 2,2%.

PROYECCIONES DE LA FED, 2026



Tasas en alza. Entre la incertidumbre por la dinámica de la inflación, la expectativa de una política monetaria más restrictiva —*higher for longer*— y la suba de la deuda pública debido al elevado desequilibrio fiscal, los rendimientos de los bonos del Tesoro volvieron a aumentar, especialmente en el tramo corto. En concreto, la UST2Y subió a 4,18%, 17 pb por encima de fines de mayo y 77 pb por sobre el nivel previo al conflicto con Irán. En tanto, la UST10Y quedó en 4,46%, sin cambios respecto del mes anterior —llegó a rozar 4,70% a mediados de mayo—, aunque 44 pb por encima de mediados de febrero. Finalmente, la UST30Y opera en 4,91%, acumulando en el mes una caída de 9 pb, aunque se ubica 20 pb por arriba de mediados de febrero.

RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO



Perspectivas. De cara a la segunda mitad del año, será determinante la consolidación del acuerdo en Medio Oriente para normalizar de forma gradual el comercio energético exterior, con la apertura del Estrecho de Ormuz, y estabilizar el precio del petróleo. Más allá de la baja del precio que tuvo en la primera mitad de junio por la expectativa de un acuerdo, creemos que el petróleo quedará presionado por la destrucción de la infraestructura del Golfo Pérsico y la necesidad de recomponer inventarios, en especial en China. Con esto, nuestro escenario base apunta a una cotización del petróleo en torno a USD 85 por barril, 40% más alta que la del año pasado. Sin duda, esto tendrá un impacto transitorio en la inflación global, erosionando el poder adquisitivo de las familias, mientras los bancos centrales migrarán hacia una política monetaria más restrictiva, lo que pondrá presión al alza sobre las tasas de interés y repercutirá en la inversión. En el caso de EE. UU., no esperamos una recesión, pero sí una economía que crezca por debajo de su potencial y con una desaceleración gradual, debido al menor

MACRO VIEW GLOBAL

dinamismo del empleo y a la caída de los salarios reales, que le quitarán impulso al consumo en un contexto en el que la tasa de ahorro está en niveles mínimos. El soporte al crecimiento seguirá estando en la inversión asociada a la revolución tecnológica, que viene mostrando un extraordinario dinamismo y se espera que se acelere, compensando el deterioro de los demás componentes. La política fiscal será un factor de riesgo que nos acompañará a lo largo del año, a medida que se acerquen las elecciones de medio término, otro evento que promete traer incertidumbre para los inversores.

**Los datos utilizados en el presente informe tienen fecha de cierre 19 de junio de 2026.*

MACRO VIEW GLOBAL

El presente informe es publicado por Cohen S.A y ha sido preparado por el Departamento de Estrategia de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen S.A para la compra o venta de valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen S.A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen S.A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen S.A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.