



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1370 - 26 de Agosto de 2021

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez**

Ganadores y perdedores de cara al mundo pos-covid (señales para el posicionamiento de la Argentina)

**En Foco 1 – Marcos O'Connor**

En doce meses, el superávit comercial alcanza a 11 mil millones de dólares

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



## IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

## IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***Ganadores y perdedores de cara al mundo pos-covid (señales para el posicionamiento de la Argentina)***

- A mediados de 2021, medida por el Índice MSCI, la capitalización bursátil global alcanzó los 66.866 miles de millones de dólares, equivalente a casi el 70 % del PIB global estimado para el año. Respecto de 2017, para tomar como referencia un año prepandemia, el valor de las firmas agrupadas en el índice aumentó un 58 % en dólares corrientes, pero lo más relevante es la serie de modificaciones ocurridas al interior de esta variable
- ¿Qué ocurrió con el valor de las empresas en ese período? Sobre un total de 24 sectores, el primero en el incremento de participación en relación a la capitalización bursátil mundial resulta “Medios y Entretenimiento”, que pasa de 2,4 % en 2017 a 7,3 % en 2021, un aumento de 4,9 puntos porcentuales. Asimismo, el segmento de “Semiconductores” pasó de 2,8 % a 5,1 % y el de “Ventas al por menor”, lo hizo de 3,5 % a 5,8 %. Le sigue el sector agrupado en “Tecnología”, con un incremento de 1,5 puntos porcentuales de participación, luego “Equipamiento Sanitario”, con una variación de 1,1 puntos y “Software y servicios”, con 1,0 punto porcentual
- En el otro extremo, el segmento que más ha reducido su participación en la capitalización bursátil mundial entre 2017 y 2021 es el de los “Bancos”, con una pérdida de 3,8 puntos porcentuales, seguido de Energía, cuya merma fue de 2,8 puntos porcentuales. Alimentación y Tabaco, Telecomunicaciones, Seguros y Bienes de Capital son los cuatro sectores que completan el listado de los seis de mayor contracción, con una diferencia negativa respecto a 2017 de entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales
- La falta de conexión plena de la Argentina con las tendencias globales es un problema en sí mismo, pero se potencia en los momentos disruptivos de la economía mundial. Y la irrupción de la pandemia, así como el mundo pos-covid que se perfila, parecen entrar en esa categoría, obligando a nuestro país a redoblar el esfuerzo por aggiornar la agenda de políticas públicas
- Las exportaciones de nuestro país de servicios basados en el conocimiento han aumentado a un ritmo de apenas el 1,3 % anual entre 2010 y 2020, cifra que compara con el incremento de Uruguay, del 13,7 anual en igual período, o el de Costa Rica, que lo hizo al 7,3 % anual. En Europa del Este se tienen casos como el Rumania, con una expansión acumulativa de 12,6 % anual y del 9,5% para el caso de Polonia
- De ningún modo puede asegurarse que el país haya llegado al techo de su potencial en las exportaciones de servicios basados en el conocimiento. Obsérvese que las exportaciones por habitante de estos ítems se limitan a los 134 dólares/año en el caso de la Argentina, cuando en Uruguay llegan a 526 dólares por habitante, en Costa Rica a 720 dólares y en Rumania a 711 dólares
- La pérdida de market share dentro del mercado mundial por parte de las exportaciones argentinas de servicios basados en el conocimiento refleja un desacople muy inoportuno de cara al mundo pos-covid. Una señal del dinamismo que puede esperarse: el valor bursátil de las empresas asociadas a la industria del conocimiento pasó del 18,4 % de la capitalización global en 2017 a 23,5 % a mediados de 2021, un incremento de 5,1 puntos porcentuales que involucra a firmas catalogadas dentro de Software y servicios, Tecnología, semiconductores y servicios de comunicación
- A nivel global se ha achicado la participación de los bancos en la capitalización bursátil, posiblemente reflejando el avance del mercado de capitales como instrumento de canalización de ahorros y financiamiento de la inversión. Pero esta tendencia choca con la realidad de la

Argentina, que acaba de ser rebajada, dentro del índice de MSCI, de la categoría de “Emergente” a la de “Standalone”, compartiendo ahora ranking con países como Jamaica y Trinidad Tobago

- En el plano energético, la valuación de las empresas refleja que ya ha comenzado la transición hacia un mundo con menor emisión de gases de efecto invernadero y el avance de las fuentes renovables en detrimento de las no renovables.
- Si el valor de los activos hidrocarburíferos habrá de seguir una curva declinante en el futuro (aun cuando esto pudiera ocurrir más tarde de lo que hoy se prevé), entonces la agenda de la política energética de la Argentina necesita adecuarse. De acuerdo a estimaciones del ex secretario de energía Emilio Apud, hoy se está aprovechando sólo el 0,28 % de la capacidad de Vaca Muerta. Vale decir, la Argentina está preservando hidrocarburos como si la transición energética fuera a demandar 200 años, en lugar de 50
- Alertar sobre estos riesgos nunca será exagerado en la Argentina. Nuestro país, por los ciclos políticos, pasa con gran velocidad de exportador a importador neto de energía y combustibles. En los siete primeros meses de 2021 la balanza comercial del sector energético entró de nuevo en terreno negativo, con un déficit de 713 millones de dólares, luego del pequeño superávit de 2020. Este fenómeno tiene antecedentes en el pasado cercano. Tomando los siete primeros meses de cada año, un superávit energético de casi 3,5 mil millones de dólares (2006), se trastocó en un déficit de 4,5 mil millones de dólares ocho años después (2014)

#### En Foco 1:

17

#### *En doce meses, el superávit comercial alcanza a 11 mil millones de dólares*

- En julio, la balanza comercial arroja un superávit de US\$ 1.537 millones, con exportaciones por US\$ 7.252 millones e importaciones por US\$ 5.715 millones. En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial arroja un superávit de US\$ 11.046 millones, con ventas al exterior de US\$ 65.025 millones y compras por US\$ 53.979 millones
- En doce meses, la balanza comercial energética acumula un déficit de US\$ 158 millones, con ventas al exterior por US\$ 3.775 millones e importaciones por US\$ 3.933 millones
- Por otro lado, el volumen de las importaciones mundiales registró en junio un aumento interanual de 16,6 %, según los datos publicados por CPB World Trade Monitor. Este guarismo, afectado por las restricciones al comercio mundial del año pasado por la pandemia global, mantiene un buen resultado si lo comparamos con lo ocurrido dos años atrás, registrando una variación positiva de 5,9 %
- Los países asiáticos y Estados Unidos son los que lideran la recuperación del comercio mundial. El volumen de importaciones de junio de los emergentes asiáticos aumentaron un 12,3 % con respecto a igual mes de 2019, mientras que los avanzados (sin Japón) lo hicieron un 8,7 % y Estados Unidos un 6,1 %. Por su parte, América Latina registró un buen resultado en junio, con una suba en dos años de 12,3 %

## Editorial

### Ganadores y perdedores de cara al mundo pos-covid (señales para el posicionamiento de la Argentina)

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- A mediados de 2021, medida por el Índice MSCI, la capitalización bursátil global alcanzó los 66.866 miles de millones de dólares, equivalente a casi el 70 % del PIB global estimado para el año. Respecto de 2017, para tomar como referencia un año prepandemia, el valor de las firmas agrupadas en el índice aumentó un 58 % en dólares corrientes, pero lo más relevante es la serie de modificaciones ocurridas al interior de esta variable
- ¿Qué ocurrió con el valor de las empresas en ese período? Sobre un total de 24 sectores, el primero en el incremento de participación en relación a la capitalización bursátil mundial resulta “Medios y Entretenimiento”, que pasa de 2,4 % en 2017 a 7,3 % en 2021, un aumento de 4,9 puntos porcentuales. Asimismo, el segmento de “Semiconductores” pasó de 2,8 % a 5,1 % y el de “Ventas al por menor”, lo hizo de 3,5 % a 5,8 %. Le sigue el sector agrupado en “Tecnología”, con un incremento de 1,5 puntos porcentuales de participación, luego “Equipamiento Sanitario”, con una variación de 1,1 puntos y “Software y servicios”, con 1,0 punto porcentual
- En el otro extremo, el segmento que más ha reducido su participación en la capitalización bursátil mundial entre 2017 y 2021 es el de los “Bancos”, con una pérdida de 3,8 puntos porcentuales, seguido de Energía, cuya merma fue de 2,8 puntos porcentuales. Alimentación y Tabaco, Telecomunicaciones, Seguros y Bienes de Capital son los cuatro sectores que completan el listado de los seis de mayor contracción, con una diferencia negativa respecto a 2017 de entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales
- La falta de conexión plena de la Argentina con las tendencias globales es un problema en sí mismo, pero se potencia en los momentos disruptivos de la economía mundial. Y la irrupción de la pandemia, así como el mundo pos-covid que se perfila, parecen entrar en esa categoría, obligando a nuestro país a redoblar el esfuerzo por aggiornar la agenda de políticas públicas
- Las exportaciones de nuestro país de servicios basados en el conocimiento han aumentado a un ritmo de apenas el 1,3 % anual entre 2010 y 2020, cifra que compara con el incremento de Uruguay, del 13,7 anual en igual período, o el de Costa Rica, que lo hizo al 7,3 % anual. En Europa del Este se tienen casos como el Rumania, con una expansión acumulativa de 12,6 % anual y del 9,5% para el caso de Polonia
- De ningún modo puede asegurarse que el país haya llegado al techo de su potencial en las exportaciones de servicios basados en el conocimiento. Obsérvese que las

exportaciones por habitante de estos ítems se limitan a los 134 dólares/año en el caso de la Argentina, cuando en Uruguay llegan a 526 dólares por habitante, en Costa Rica a 720 dólares y en Rumania a 711 dólares

- La pérdida de market share dentro del mercado mundial por parte de las exportaciones argentinas de servicios basados en el conocimiento refleja un desacople muy inoportuno de cara al mundo pos-covid. Una señal del dinamismo que puede esperarse: el valor bursátil de las empresas asociadas a la industria del conocimiento pasó del 18,4 % de la capitalización global en 2017 a 23,5 % a mediados de 2021, un incremento de 5,1 puntos porcentuales que involucra a firmas catalogadas dentro de Software y servicios, Tecnología, semiconductores y servicios de comunicación
- A nivel global se ha achicado la participación de los bancos en la capitalización bursátil, posiblemente reflejando el avance del mercado de capitales como instrumento de canalización de ahorros y financiamiento de la inversión. Pero esta tendencia choca con la realidad de la Argentina, que acaba de ser rebajada, dentro del índice de MSCI, de la categoría de "Emergente" a la de "Standalone", compartiendo ahora ranking con países como Jamaica y Trinidad Tobago
- En el plano energético, la valuación de las empresas refleja que ya ha comenzado la transición hacia un mundo con menor emisión de gases de efecto invernadero y el avance de las fuentes renovables en detrimento de las no renovables.
- Si el valor de los activos hidrocarburíferos habrá de seguir una curva declinante en el futuro (aun cuando esto pudiera ocurrir más tarde de lo que hoy se prevé), entonces la agenda de la política energética de la Argentina necesita adecuarse. De acuerdo a estimaciones del ex secretario de energía Emilio Apud, hoy se está aprovechando sólo el 0,28 % de la capacidad de Vaca Muerta. Vale decir, la Argentina está preservando hidrocarburos como si la transición energética fuera a demandar 200 años, en lugar de 50
- Alertar sobre estos riesgos nunca será exagerado en la Argentina. Nuestro país, por los ciclos políticos, pasa con gran velocidad de exportador a importador neto de energía y combustibles. En los siete primeros meses de 2021 la balanza comercial del sector energético entró de nuevo en terreno negativo, con un déficit de 713 millones de dólares, luego del pequeño superávit de 2020. Este fenómeno tiene antecedentes en el pasado cercano. Tomando los siete primeros meses de cada año, un superávit energético de casi 3,5 mil millones de dólares (2006), se trastocó en un déficit de 4,5 mil millones de dólares ocho años después (2014)

La crisis global que eclosionó en 2020 por la pandemia está cediendo paso a un proceso de "normalización", pero el mundo pos-covid se bosqueja con cambios muy significativos

respecto del período previo. Algunos de esos cambios se pueden percibir por el ritmo diferente del proceso de normalización entre la industria y los servicios, por la consolidación de nuevas relaciones de trabajo, por la revalorización del comercio electrónico y una transición más rápida a favor de energías renovables, a propósito del cambio climático.

Una forma de intentar cuantificar esta nueva dinámica es focalizar en la evolución del valor de las empresas por sector y por ubicación geográfica, indicador que tiene la ventaja de “adelantar el futuro”, al menos el futuro que imaginan los inversores de todo el planeta. No sólo reflejan los cambios de un momento del presente con otro del pasado, sino fundamentalmente las expectativas acerca de lo que será más o menos “negocio” en el futuro.

La idea es que aquellas firmas que se valorizan en relación al resto tienden a reflejar expectativas de mayor rentabilidad, de un crecimiento diferenciado en el tamaño del mercado sobre el que operan, de avances tecnológicos que les proporcionan ventajas en términos de productividad y/o de captura de nichos a los que la competencia no está en condiciones de acceder y también de un menor riesgo relativo en el entorno en el que desenvuelven sus principales actividades, entre otros. Obviamente, la incidencia de estos factores no es excluyente y pueden combinarse varios de ellos en una misma empresa, o un determinado sector o país. A su vez, la valorización bursátil facilita el financiamiento de los proyectos de inversión, sea por vía directa (colocación de acciones) o indirecta (crédito disponible), por lo que la expansión de ciertos sectores/empresas durante períodos que pueden ser prolongados, en cierto modo terminan siendo una “profecía autocumplida”.

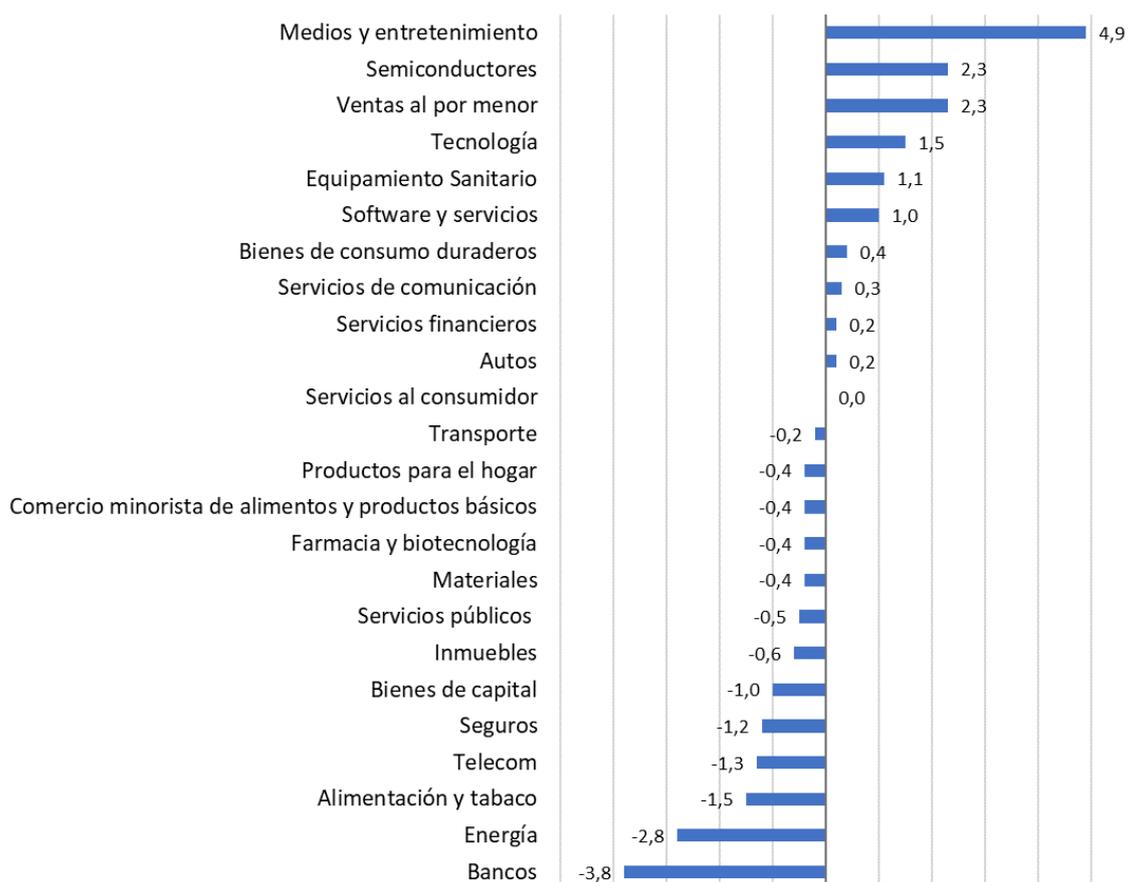
A mediados de 2021, medida por el Índice MSCI (que responde a las siglas Morgan Stanley Capital International) la capitalización bursátil global alcanzó los 66.866 miles de millones de dólares, equivalente a casi el 70 % del PIB global estimado para el año. Respecto de 2017, para tomar como referencia un año prepandemia, el valor de las firmas agrupadas en el índice aumentó un 58 % en dólares corrientes, pero lo más relevante es la serie de modificaciones ocurridas al interior de esta variable, tanto en la participación de los distintos sectores como de la ubicación geográfica de las cotizantes. En buena medida, puede interpretarse que esos cambios están reflejando ganadores y perdedores de la nueva dinámica de la economía mundial, acelerada por la irrupción de la pandemia.

¿Qué ocurrió con el valor de las empresas a escala global en ese período? Sobre un total de 24 sectores, el primero en el incremento de participación resulta “Medios y Entretenimiento”, que pasa de 2,4 % en 2017 a 7,3 % en 2021, un aumento de 4,9 puntos porcentuales (es posible que esta variación esté sobredimensionada por la incorporación de subsectores en la última medición que no figuraban en el agrupamiento de 2017). El listado de los seis sectores con mayor incremento de participación en el Índice se completa con “Semiconductores”, que pasó de 2,8 % a 5,1 %, una mejora de 2,3 puntos porcentuales; similar a la de “Ventas al por menor”, en este caso por ampliar su participación de 3,5 % a 5,8 %. El cuarto sector más dinámico en estos cuatro años es el agrupado en “Tecnología”,

con un incremento de 1,5 puntos porcentuales de participación, seguido de “Equipamiento Sanitario”, con una variación de 1,1 puntos y “Software y servicios”, con 1,0 punto porcentual.

### Capitalización bursátil global: cambios por sector de la participación en el índice MSCI entre 2017 y 2021

(Diferencia en puntos porcentuales)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a índice MSCI

En el otro extremo, el segmento que más ha reducido su participación en la capitalización bursátil mundial entre 2017 y 2021 es el de los “Bancos”, que capturaban el 10,5 % y han pasado al 6,7 % de acuerdo a los últimos datos, una merma de 3,8 puntos porcentuales.

Energía sigue en el listado de los sectores que se contraen, ya que representaba el 6,0 % del Índice en 2017 y pasa a 3,2 % en 2021, una diferencia de 2,8 puntos porcentuales.

Alimentación y Tabaco, Telecomunicaciones, Seguros y Bienes de Capital son los cuatro sectores que completan el listado de los seis de mayor contracción, con una diferencia negativa respecto a 2017 de entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales.

### Participación de la capitalización bursátil por sectores en el índice MSCI para los años 2017 y 2021

	Agosto de 2017	Julio de 2021	2021 vs. 2017
Energía	6,0	3,2	-2,8
Materiales	5,4	5,0	-0,4
Bienes de capital	7,6	6,6	-1,0
Servicios de comunicación	0,9	1,2	0,3
Transporte	2,2	2,0	-0,2
Autos	2,5	2,7	0,2
Bienes de consumo duraderos	1,9	2,3	0,4
Servicios al consumidor	1,7	1,7	0,0
Medios y entretenimiento	2,4	7,3	4,9
Ventas al por menor	3,5	5,8	2,3
Comercio minorista de alimentos y productos básicos	1,8	1,4	-0,4
Alimentación y tabaco	5,3	3,8	-1,5
Productos para el hogar	2,1	1,7	-0,4
Equipamiento Sanitario	3,6	4,7	1,1
Farmacia y biotecnología	7,5	7,1	-0,4
Bancos	10,5	6,7	-3,8
Servicios financieros	4,1	4,3	0,2
Seguros	4,1	2,9	-1,2
Software y servicios	9,7	10,7	1,0
Tecnología	5,0	6,5	1,5
Semiconductores	2,8	5,1	2,3
Telecom	3,3	2,0	-1,3
Servicios públicos	3,2	2,7	-0,5
Inmuebles	3,2	2,6	-0,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a índice MSCI

El ranking de variación de la participación de los distintos sectores en la capitalización bursátil global muestra como el mercado ha comenzado a valorar expectativas de crecimiento de un modo radicalmente distinto al del mundo pre-covid. Esa disrupción podría organizarse, en forma provisoria, del siguiente modo:

-Los cambios introducidos por la pandemia no se perciben como transitorios, muchos parecen haber llegado para quedarse, caso del trabajo a distancia y el comercio electrónico. Obsérvese respecto de este último, como se incrementó la participación de la capitalización bursátil del segmento de "Ventas al por menor", de 3,5 % a 5,8%, entre 2017 y 2021

- Algunas de las tendencias ya registradas antes de la pandemia se han acentuado y sus ciclos se han acelerado. Así, se tiene que agrupando los sectores de Software, Tecnología, Semiconductores y Servicios de comunicación, su participación en la capitalización bursátil global se ha expandido en nada menos que 5,1 puntos porcentuales en cuatro años, pasando de un consolidado de 18,4% a un 23,5%

-Se reconfiguran mercados, caso de los vinculados a viajes, placer, experiencias; se revalorizan educación y cuidados médicos a distancia

-Emergen con valores mucho más reconocidos cuestiones tales como la trazabilidad de alimentos y medicamentos

-Reciben un impulso notable las prioridades a favor de un mundo menos contaminante, con una transición más rápida en dirección a automatización y robótica y, con mucho énfasis, a favor de energías renovables, en detrimento de hidrocarburos. Así, el conjunto de empresas vinculadas a “Energía” achica en 2,8 puntos su participación en el índice global, pero “Materiales “ y “Bienes de capital” muestran capacidad de resiliencia

-Asimismo, el financiamiento de los emprendimientos y las actividades productivas parece inclinar la balanza del lado del mercado de capitales, en detrimento del crédito tradicional canalizado por los bancos, que achican su participación de 10,5 % a 6,7 % de la capitalización bursátil global

### **Cambios en la agenda para el posicionamiento de la Argentina**

El estancamiento por décadas de la Argentina ha sido diagnosticado (con las reformas necesarias consiguientes) en distintos materiales de IERAL. Una forma de simplificar al extremo este fenómeno es expresarlo como la dificultad del país para adaptarse a las tendencias globales. Y ese impedimento se verifica en distintos planos, caso de la evolución de la productividad, tanto del trabajo como del capital, en una asignación de recursos que no siempre se aplica en los sectores más dinámicos, en las trabas que encuentran las empresas para incorporarse a las cadenas globales de valor y en la dificultad para mantenerse y acceder a la frontera tecnológica, entre otros.

La falta de conexión plena de la Argentina con las tendencias globales es un problema en sí mismo, pero se potencia en los momentos disruptivos de la economía mundial. Y la irrupción de la pandemia, así como el mundo pos-covid que se perfila, parece entrar en esa categoría, obligando a nuestro país a redoblar el esfuerzo por aggiornar la agenda de políticas públicas.

Hay una primera “onda concéntrica” en la irrupción del “mundo pos-covid”, que tiene que ver con la búsqueda de cada país de una mejor y mayor “seguridad sanitaria y alimentaria”. Si bien esta es una movida que puede implicar pasos atrás en el proceso de globalización, para países como la Argentina es un desafío prometedor, en la medida en que seamos capaces de asegurar calidad y trazabilidad en los eslabones de la cadena productiva en los que tengamos condiciones de participar. En una segunda onda concéntrica, aparecen varias de las novedades que el mercado de capitales y la valuación de las empresas a escala global se han encargado de transmitir. A continuación, se toman sólo algunas de esas señales en su conexión con el caso argentino, reconociendo que queda muchísimo terreno por explorar en esta dimensión.

## Exportaciones de Servicios basados en el conocimiento; el desacople de la Argentina

Pese a una razonable base de recursos humanos con los talentos requeridos, las exportaciones de servicios basados en el conocimiento de la Argentina han crecido a “ritmo vegetativo” en la última década, en contraste con un mercado mundial que se expande al 5,8 % anual en esos diez años, aun computando la contracción de 2020, del 3,4 % en relación a 2019, de acuerdo a la OMC.

Como se observa en el cuadro adjunto, las exportaciones de nuestro país de servicios basados en el conocimiento han aumentado a un ritmo de apenas el 1,3 % anual entre 2010 y 2020, cuando países competidores de la región y de Europa del Este han logrado expandir sus ventas al exterior a un ritmo cercano a los dos dígitos anuales acumulativos. Para igual período, se tiene que, en este rubro, las exportaciones de Uruguay crecieron al 13,7 % anual acumulativo y las de Costa Rica lo hicieron un 7,3 % anual, mientras que en Europa del Este se tienen casos como el Rumania, con una expansión anual acumulativa de 12,6% y de Polonia del 9,5%.

### Exportaciones de Servicios basados en el Conocimiento

(Variación entre 2010 y 2020)

	<b>Var % anual acumulativa</b>	<b>Var market share en puntos porcentuales</b>
Argentina	1.3%	-0.13
Costa Rica	7.3%	0.02
Polonia	9.5%	0.35
Rumania	12.6%	0.25
Uruguay	13.7%	0.04
<b>Mundo</b>	<b>5.8%</b>	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OMC

Se trata de un mercado extremadamente dinámico y, por debajo del umbral de crecimiento del 5,8 % anual de la última década, los países pierden participación en el planeta. Ese es el caso de la Argentina, que contrajo su market share en 0,13 puntos porcentuales entre 2010 y 2020, pasando de capturar el 0,37% de las exportaciones mundiales de servicios basados en el conocimiento a 0,24 % en el último dato, sin que pueda esperarse que los guarismos de 2021 muestren reversión de esta tendencia.

### Exportaciones de Servicios basados en el Conocimiento

	2010	2020
<b>Argentina</b>		
Millones de US\$	5,335	6,070
Market share	0.37%	0.24%
<b>Rumania</b>		
Millones de US\$	4,196	13,689
Market share	0.29%	0.54%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OMC

Obsérvese que un país como Rumania, que en 2010 registraba menos exportaciones que la Argentina en este rubro, logró escalar posiciones de market share en la última década para llegar en 2020 a ventas al exterior por 13,7 mil millones de dólares, más que duplicando el registro de la Argentina, que anotó 6,07 mil millones. Otra forma de ver el estancamiento de nuestro país: si la Argentina hubiera logrado mantener el market share de 0,37 % de las exportaciones mundiales obtenido en 2010, entonces el monto exportado en 2020 habría alcanzado a los 9,4 mil millones de dólares, o sea 3,4 mil millones por encima del observado.

De acuerdo a datos publicados por la OMC, las exportaciones de servicios basados en el conocimiento de la Argentina en 2020 alcanzaron a 6.070 millones de dólares, siendo que el 60,8 % de esta cifra corresponde a ventas al exterior de Servicios empresariales, profesionales y técnicos, rubro dentro del cual se computan servicios jurídicos, contables y administrativos; así como investigaciones de mercado y encuestas; investigación y desarrollo; y servicios de arquitectura e ingeniería, entre otros. El segundo gran ítem dentro de los 6.070 millones de dólares apuntados es el de Servicios de Informática, que en 2020 aportó 1.816 millones de dólares (29,9 % del total), mientras que el resto corresponde a Servicios personales, culturales y recreativos, con el 5,7 % del total y propiedad intelectual (3,5 %).

#### Argentina: Exportaciones de servicios basados en el Conocimiento

(Datos de 2020, en millones de dólares y participación en las exportaciones del sector)

	Año 2020	%
Servicios de informática	1,816	29.9%
Servicios personales, culturales y recreativos	349	5.7%
Propiedad intelectual	214	3.5%
Servicios empresariales, profesionales y técnicos	3,691	60.8%
<b>Total</b>	<b>6,070</b>	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OMC

La pérdida de market share dentro del mercado mundial por parte de las exportaciones argentinas de este rubro coloca a nuestro país a contramano de las tendencias que se observaban a nivel global, acentuadas de cara al escenario pos-covid. Cabe subrayar que, según lo consignado más arriba, el valor bursátil de las empresas asociadas a la industria del conocimiento pasó del 18,4 % de la capitalización global en 2017 a 23,5 % a mediados de 2021, un incremento de 5,1 puntos porcentuales que involucra a firmas catalogadas dentro de Software y servicios, Tecnología, semiconductores y servicios de comunicación.

Asimismo, la participación del valor de las empresas asociadas a “Medios y entretenimiento” se incrementó en 4,9 puntos porcentuales entre 2017 y 2021 en la capitalización global, pero las exportaciones de la Argentina en 2020 de este rubro sólo fueron de 349 millones de dólares (incluye servicios personales, culturales y recreativos).

¿Por qué la Argentina no pudo seguir el ritmo de países como Rumania? O, dentro de la región, como Costa Rica y Uruguay. Seguramente hay varios vectores concurrentes, pero entre ellos no puede excluirse el factor cambiario. La tremenda volatilidad del tipo de cambio en términos reales por un lado y, por el otro, el hecho que durante prácticamente la mitad del período analizado haya existido un mercado cambiario desdoblado, con una brecha significativa entre el oficial y el “libre”. Por encima de cierto nivel, la brecha cambiaria genera un sesgo antiexportador, que es más intenso y directo en el caso de los servicios, ya que las empresas del sector deben facturar sus ventas al exterior al tipo de cambio oficial, mientras sus costos (incluidos los de los técnicos más requeridos) tienden a copiar la trayectoria del “dólar libre”.

Este apunte plantea un interrogante muy relevante de cara al mundo pos-covid: ¿puede la Argentina aprovechar las oportunidades que se abren con un régimen cambiario como el que tiene vigencia hoy en el país?. Vale subrayar que, combinado con la actual política fiscal y monetaria, y considerando los impuestos aplicados (“dólar solidario”) este régimen define actualmente una brecha cambiaria por encima del 80 %. Mientras subsista el control de capitales, debería aspirarse a una brecha inferior al 25 % (planteado como orden de magnitud) para no obstaculizar la recuperación de terreno perdido por parte de este sector clave de la economía.

Y el tema es que de ningún modo puede asegurarse que el país haya llegado al techo de su potencial en las exportaciones de servicios basados en el conocimiento. Obsérvese que las exportaciones por habitante de estos ítems se limitan a los 134 dólares/año en el caso de la Argentina, cuando en Uruguay llegan a 526 dólares por habitante y en Costa Rica a 720 dólares.

### Exportaciones de Servicios basados en el Conocimiento

Dólares per cápita

	2020
<b>Argentina</b>	134
<b>Costa Rica</b>	720
<b>Polonia</b>	796
<b>Rumania</b>	711
<b>Uruguay</b>	526

Fuente: IERAL de FM en base a OMC y FMI

### La capitalización bursátil de bancos y empresas de energía: ¿qué mensaje para la Argentina?

El ranking de variación de capitalización bursátil refleja la percepción del mercado acerca de cuáles habrán de ser los sectores más dinámicos, tal como se describió más arriba, pero también, en el otro extremo, aquellos que han perdido preferencia, en términos relativos, entre los inversores. Entre los casos más significativos, se tiene el segmento de “Bancos”, con una merma de participación en la capitalización bursátil mundial de 3,8 puntos porcentuales entre 2017 y 2021 y de Energía, que pasó de 6,0 % a 3,2 %, un recorte de 2,8 puntos porcentuales.

Es posible que lo ocurrido en el rubro bancos esté reflejando un avance relativo del mercado de capitales como instrumento de canalización de ahorros y financiamiento de la inversión. Pero esta eventual tendencia choca con la realidad de la Argentina, que acaba de ser rebajada, dentro del índice de MSCI, de la categoría de “Emergente” a la de “Standalone”, compartiendo ahora ranking con países como Jamaica y Trinidad Tobago.

En el plano energético, el espíritu del mundo pos-covid se ha expresado, entre otras señales, en el documento publicado en Mayo de 2021 por la Agencia internacional de energía, con un propósito de emisión cero de gases de efecto invernadero para 2050. No faltan los especialistas que subrayan lo voluntarista de tal meta pero, sin entrar en esa polémica, lo cierto es que el mercado de capitales, a través de la valuación bursátil, ha acompañado esa tendencia, al acotar la “vida útil” de las empresas basadas en la explotación de hidrocarburos.

Una transición energética a marcha forzada puede deparar sorpresas en el camino. Si el desaliento a la inversión en hidrocarburos ocurre demasiado rápido y es demasiado profundo, el precio del gas y del petróleo puede subir antes de desplomarse por falta de demanda dentro de determinadas décadas. Pero, aun sin esa especulación, parece claro que hay un predominio de fuerzas sociales, culturales, políticas y también económicas que empujan a favor de las energías renovables, aun cuando este nuevo escenario habrá de requerir cuantiosas inversiones, ya que un avance acelerado del proceso de electrificación involucra proporcionalmente mucho más capital hundido en infraestructura, incluidos

dispositivos de almacenamiento (baterías) en relación a la matriz energética predominante en el presente.

Obsérvense al respecto las proyecciones que efectúa la Agencia Internacional de Energía bajo el supuesto de llegar a 2050 con los objetivos cumplidos en la reducción de emisión de gases con efecto invernadero.

Según la AIG, a nivel global, la utilización de recursos renovables para la generación de electricidad, “debería” pasar del 29 % que representa en la matriz actual a 88 % en 2050; mientras que las fuentes originadas en el consumo de carbón, gas y petróleo, “debería” pasar de su contribución de 61 % en el presente a cero hacia 2050. Estas proyecciones mantienen la utilización de energía nuclear y auspician un avance, aunque moderado, de las fuentes basadas en hidrógeno.

**Cambios a nivel global en las fuentes de generación de electricidad para cumplir la meta de cero emisión de carbono**

	Generación de electricidad (TWh)					Participación			CAAGR (%)	
	2019	2020	2030	2040	2050	2020	2030	2050	2020-2030	2020-2050
<b>Generación total</b>	<b>26,922</b>	<b>26,778</b>	<b>37,316</b>	<b>56,553</b>	<b>71,164</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>
<b>Renovables</b>	<b>7,153</b>	<b>7,660</b>	<b>22,817</b>	<b>47,521</b>	<b>62,333</b>	<b>29%</b>	<b>61%</b>	<b>88%</b>	<b>12</b>	<b>7.2</b>
Solar PV	665	821	6,970	17,031	23,469	3%	19%	33%	24	12
Eólica	1,423	1,592	8,008	18,787	24,785	6%	21%	35%	18	9.6
Hidro	4,294	4,418	5,870	7,445	8,461	16%	16%	12%	2.9	2.2
Bioenergía	665	718	1,407	2,676	3,279	3%	4%	5%	7.0	5.2
BECCS	-	-	129	673	842	-	0%	1%	n.a.	n.a.
Concentración solar	14	14	204	880	1,386	0%	1%	2%	31	17
Geotérmica	92	94	330	625	821	0%	1%	1%	13	7.5
Marina	1	2	27	77	132	0%	0%	0%	28	14
Nuclear	2,792	2,698	3,777	4,855	5,497	10%	10%	8%	3.4	2.4
A base de hidrógeno	-	-	875	1,857	1,713	-	2%	2%	n.a.	n.a.
<b>Combustibles fósiles con CCUS</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>459</b>	<b>1,659</b>	<b>1,332</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>61</b>	<b>21</b>
Carbón con CCUS	1	4	289	966	663	0%	1%	1%	54	19
Gas Natural con CCUS	-	-	170	694	669	-	0%	1%	n.a.	n.a.
<b>Combustibles fósiles sin CC(U)S</b>	<b>16,941</b>	<b>16,382</b>	<b>9,358</b>	<b>632</b>	<b>259</b>	<b>61%</b>	<b>25%</b>	<b>0%</b>	<b>-5.4</b>	<b>-13</b>
Carbón	9,832	9,426	2,947	0	0	35%	8%	0%	-11	-40
Gas Natural	6,314	6,200	6,222	626	253	23%	17%	0%	0.0	-10
Petróleo	795	756	189	6	6	3%	1%	0%	-13	-15

Fuente: International Energy Agency

Si el valor de los activos hidrocarburíferos habrá de comenzar una curva declinante en algún momento del futuro (aun cuando esto pudiera ocurrir más tarde de lo que hoy se prevé), entonces la agenda de la política energética de la Argentina necesita adecuarse a este nuevo escenario.

De acuerdo a estimaciones del ex secretario de energía Emilio Apud, hoy se está aprovechando sólo el 0,28 % de la capacidad de Vaca Muerta. Vale decir, la Argentina está preservando hidrocarburos como si la transición energética fuera a demandar 200 años, no 50 años.

Según cálculos de Apud, atendiendo la evolución de la demanda local de gas y la de parte de los países vecinos, al finalizar la transición energética global quedará sin utilizar en Vaca Muerta la mitad del combustible disponible. El potencial que podría desaprovecharse equivale a 440 mil millones de dólares a los precios actuales del gas (un PIB del país), pero dentro de algunas décadas ese valor podría converger a cero. Obviamente, para evitar ese escenario (un derroche inadmisibles de recursos) la Argentina necesita expandir su pauta exportadora de aquí en adelante a través del GNL, con inversiones muy significativas que sólo ocurrirán si existe una verdadera política de inserción en el mundo, se baja en forma

duradera el riesgo país, se quita la “piedra” en la “puerta giratoria” del mercado de cambios, se logra salir de la categoría de “Standalone” en el mercado de capitales, readecuando también la política energética en su concepción.

El esquema actual, con subsidios a las tarifas que este año alcanzarían a 10 mil millones de dólares, genera incentivos a contramano de la transición energética global que, vale subrayarlo, ya ha comenzado. Los subsidios generalizados están contraindicados para desalentar el derroche de energía y, al mismo tiempo, no alcanzan a dar garantías suficientes para que las empresas locales y extranjeras inviertan al ritmo necesario para aprovechar los recursos disponibles de la Argentina (no sólo Vaca Muerta). Tampoco es consistente con la transición energética el esquema de “zonas frías” y “zonas calientes” pergeñado en recientes iniciativas legislativas. Asimismo, la nueva realidad requiere promover inversiones en bio-combustibles, no desalentarlas de acuerdo a las últimas decisiones del gobierno.

### Balanza comercial energética

Primeros siete meses de cada año (en millones de dólares)

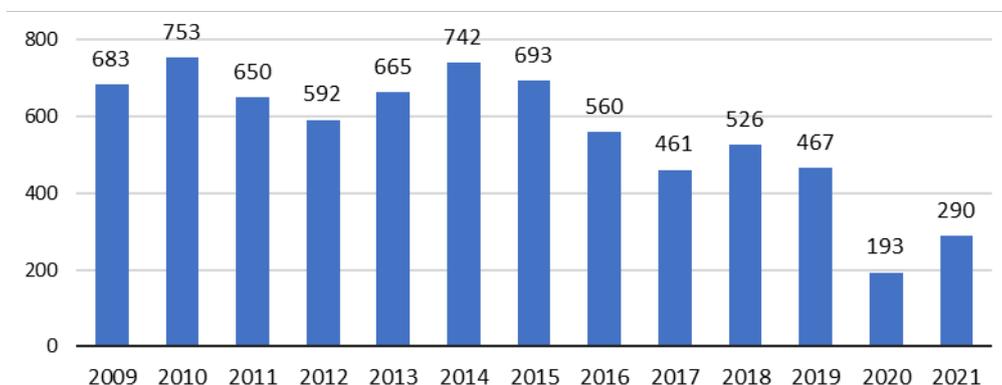


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Alertar sobre estos riesgos nunca será exagerado en la Argentina. Obsérvese la velocidad con la que nuestro país pasa, de acuerdo a los ciclos políticos, de exportador a importador neto de energía y combustibles. Por ejemplo, en los siete primeros meses de 2021 la balanza comercial del sector energético entró de nuevo en terreno negativo, con un déficit de 713 millones de dólares, luego del pequeño superávit de 2020. Este fenómeno tiene antecedentes en el pasado cercano, aunque amplificados. Tomando siempre los siete primeros meses de cada año, en la Argentina un superávit energético de casi 3,5 mil millones de dólares (2006), se trastocó en un déficit de 4,5 mil millones de dólares ocho años después (2014). El cambio de 8,0 mil millones de dólares en la balanza comercial

energética en ese período fue una mezcla de desaliento a la inversión con señales de precios hacia la demanda que reflejaron cada vez menos la escasez del recurso.

### Argentina: Pozos petroleros al primer semestre de 2021



\*Corresponde a explotación, exploración, avanzada y servicio

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa, IAE sobre la base de datos de Cammesa/IAPG/La Nación

Y, pese a intentos del actual gobierno por diferenciar en algunos aspectos la política energética en relación al período 2011/15, la inversión en gas y petróleo no ha repuntado de acuerdo a los últimos datos (salvo en la comparación con 2020, cuando se registró el epicentro de la pandemia). Al primer semestre de 2021, el número de pozos en exploración/explotación anota un ritmo de poco más de la mitad del promedio simple de los años 2015 a 2019, mostrando lo lejos que estamos todavía, en este plano, del escenario pos-covid analizado.

## En Foco 1

### En doce meses, el superávit comercial alcanza a 11 mil millones de dólares

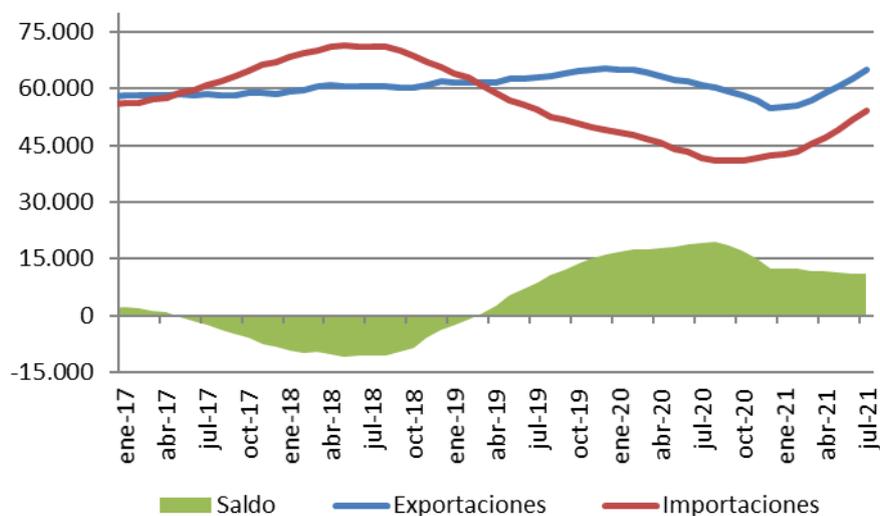
Marcos O` Connor

- En julio, la balanza comercial arroja un superávit de US\$ 1.537 millones, con exportaciones por US\$ 7.252 millones e importaciones por US\$ 5.715 millones. En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial arroja un superávit de US\$ 11.046 millones, con ventas al exterior de US\$ 65.025 millones y compras por US\$ 53.979 millones
- En doce meses, la balanza comercial energética acumula un déficit de US\$ 158 millones, con ventas al exterior por US\$ 3.775 millones e importaciones por US\$ 3.933 millones
- Por otro lado, el volumen de las importaciones mundiales registró en junio un aumento interanual de 16,6 %, según los datos publicados por CPB World Trade Monitor. Este guarismo, afectado por las restricciones al comercio mundial del año pasado por la pandemia global, mantiene un buen resultado si lo comparamos con lo ocurrido dos años atrás, registrando una variación positiva de 5,9 %
- Los países asiáticos y Estados Unidos son los que lideran la recuperación del comercio mundial. El volumen de importaciones de junio de los emergentes asiáticos aumentaron un 12,3 % con respecto a igual mes de 2019, mientras que los avanzados (sin Japón) lo hicieron un 8,7 % y Estados Unidos un 6,1 %. Por su parte, América Latina registró un buen resultado en junio, con una suba en dos años de 12,3 %

Según los datos del INDEC, la balanza comercial registró en julio un superávit de US\$ 1.537 millones. Este resultado se explica por exportaciones en US\$ 7.252 millones e importaciones por US\$ 5.715 millones. En el acumulado de los últimos doce meses, el saldo comercial arroja un superávit de US\$ 11.046 millones, con ventas al exterior por US\$ 65.025 millones y compras por US\$ 53.979 millones.

### Balanza Comercial

Millones de dólares, acumulado 12 meses



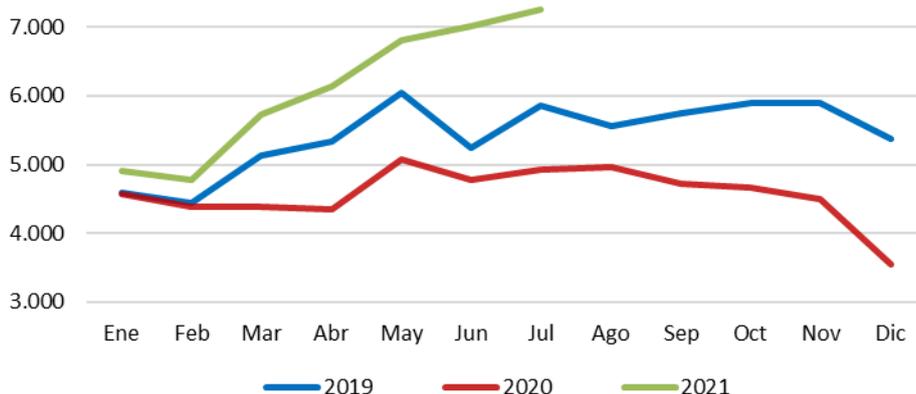
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Exportaciones

En julio, las ventas al exterior fueron US\$ 7.252 millones, un 47,1 % por encima que igual mes del año anterior. Desde principios de 2021, las exportaciones vienen registrando guarismos que superan no solo los de 2020, sino también los de 2019, siendo que, en el último mes, la variación respecto de dos años atrás mostró un incremento de 23,8 %.

#### Argentina: exportaciones mensuales

En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el análisis por rubros, se registraron mejoras interanuales para todas las categorías. En julio, destaca la suba interanual de 54,4 % de los productos primarios, que en el segundo trimestre anotaron un aumento de 10,1 %. El resto de los rubros redujeron sus guarismos con respecto al segundo trimestre del año, aunque en todos los casos se registraron subas. Las manufacturas de origen industrial registraron un aumento interanual de 78,7 % para

julio, mientras que las manufacturas de origen agropecuario y combustibles y energía, anotaron subas de 29,7 % y de 15,6 %, respectivamente.

### Exportaciones por principales rubros

Variación interanual

	III 2020	IV 2020	I 2021	II 2021	Julio de 2021
<b>Primarios</b>	-10,4%	-44,0%	-9,8%	10,1%	54,4%
<b>MOA</b>	-8,0%	-12,1%	51,2%	44,0%	29,7%
<b>MOI</b>	-26,0%	-29,2%	4,7%	104,8%	78,7%
<b>Combustibles y energía</b>	-25,2%	-13,4%	-6,7%	26,8%	15,6%
<b>Total</b>	<b>-14,9%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>15,5%</b>	<b>40,5%</b>	<b>47,1%</b>

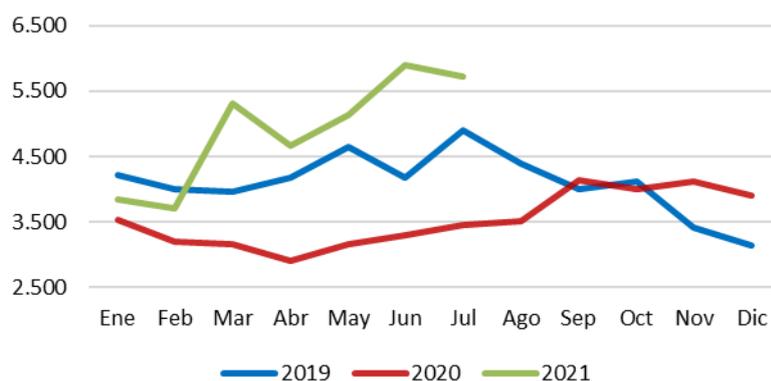
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Importaciones

Para el caso de las importaciones, en julio se registraron unos US\$ 5.715 millones, un 65,6 % por encima que igual mes de 2020 y un 16,5 % con respecto a igual mes de 2019.

### Argentina: importaciones mensuales

En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En julio, las importaciones siguen presentando el mismo comportamiento que registran desde el último trimestre de 2020, con mejoras para todas las categorías. Destacan los combustibles y lubricantes, con una suba interanual de 163,0 %. Le siguen las piezas y accesorios para bienes de capital (101,2 %), bienes intermedios (72,3 %), vehículos automotores de pasajeros (29,4 %), bienes de consumo (25,2 %) y bienes de capital (20,7 %).

### Importaciones por principales rubros

Variación interanual

	III 2020	IV 2020	I 2021	II 2021	Julio de 2021
<b>Bienes de capital</b>	-13,8%	15,7%	41,5%	55,4%	20,7%
<b>Bienes intermedios</b>	-3,6%	24,7%	37,3%	65,1%	72,3%
<b>Combustibles y lubricantes</b>	-43,8%	-40,3%	-7,1%	143,2%	163,0%
<b>Piezas y acc de bienes de capital</b>	-35,1%	7,6%	31,9%	99,3%	101,2%
<b>Bienes de consumo</b>	-5,7%	4,7%	15,3%	19,0%	25,2%
<b>Vehículos automotores de pasajeros</b>	-24,1%	35,2%	27,1%	79,1%	29,4%
<b>Total</b>	<b>-16,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>68,0%</b>	<b>65,6%</b>

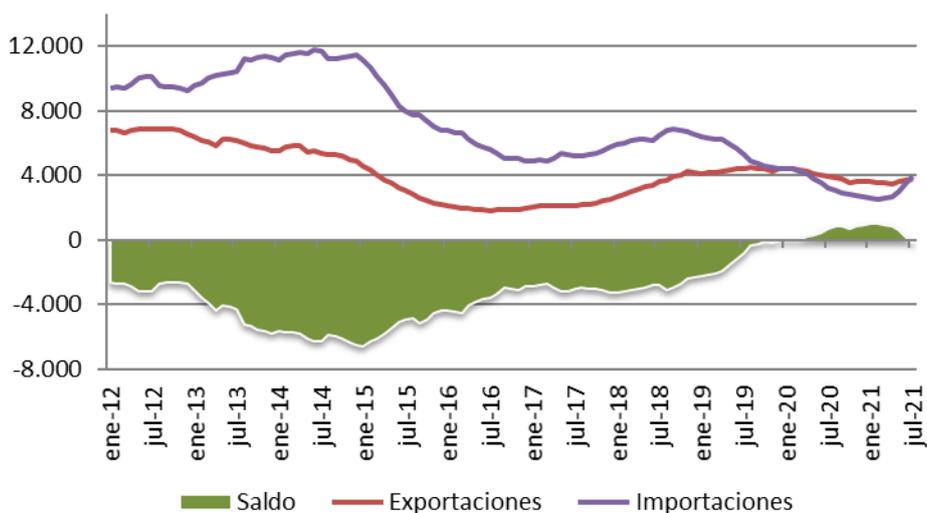
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Balanza comercial energética

La balanza comercial energética registró en junio un déficit de US\$ 362 millones, explicado por exportaciones en combustibles de US\$ 356 millones e importaciones por US\$ 718 millones. Asimismo, en doce meses, la balanza comercial energética acumula un déficit de US\$ 158 millones, con ventas al exterior por US\$ 3.775 millones e importaciones por US\$ 3.933 millones.

#### Balanza comercial energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



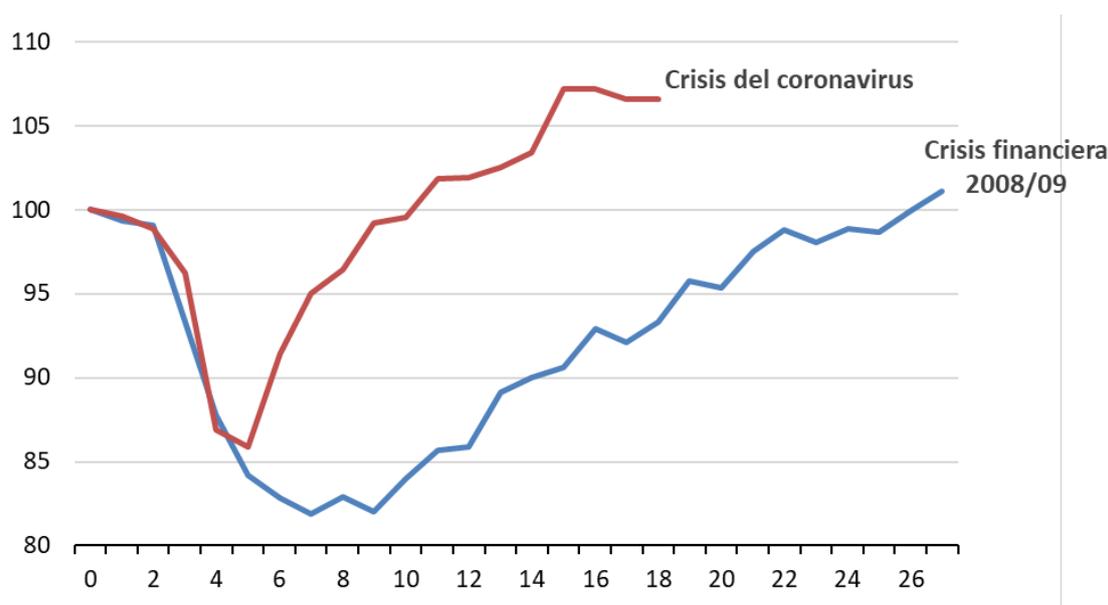
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Comercio mundial

Por otro lado, el volumen de las importaciones mundiales registró en junio un aumento interanual de 16,6 %, según los datos publicados por CPB World Trade Monitor. Este guarismo, afectado por las restricciones al comercio mundial del año pasado por la pandemia global, mantiene un buen resultado si lo comparamos con lo ocurrido dos años atrás, registrando una variación positiva de 5,9 %.

En el gráfico a continuación, se observa la evolución del volumen de importaciones mundiales desde el inicio de la Crisis actual y la de 2008/09. Se puede señalar la forma en “V” que tiene esta crisis, que, a diferencia de la Crisis Financiera 2008/09, tuvo una rápida recuperación gracias al rol que cumplieron China y Estados Unidos. En menos de un año, el volumen de las importaciones mundiales superó los guarismos previos a la pandemia y, en junio de 2021 (dieciocho meses después del inicio de la crisis), se encuentra 6,6 puntos porcentuales por encima de diciembre de 2019.

**Volumen de importaciones mundiales**



\*Índice 100=agosto de 2008 para la Crisis financiera 2008/09 e índice 100=diciembre de 2019 para la Crisis del coronavirus.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Por su parte, las importaciones de los países avanzados aumentaron en junio un 3,5 % con respecto a igual mes de 2019. Los países avanzados de Asia y Estados Unidos siguen presentando un ritmo de crecimiento de las importaciones que es propio de un país emergente, dado que este es, en general, más acotado en avanzados que en emergentes. Los primeros, registraron una variación positiva de 8,7 % en junio y Estados Unidos lo hizo un 6,1 %.

Por su parte, en junio, el Reino Unido registra una recuperación con respecto a los meses anteriores, anotando una suba en dos años de 0,3 %, mientras que Japón se recuperó de la caída de mayo con una suba de 0,5 % en junio. Asimismo, la Eurozona mantiene los guarismos registrados durante el 2021, con una merma en el volumen de sus importaciones de 0,6 % en junio.

### Importaciones de países desarrollados

Variación 2021 vs. 2019

	Primer trimestre	Abril	Mayo	Junio
<b>Total</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,3%</b>	1,7%	3,5%
Estados Unidos	4,7%	6,6%	3,9%	6,1%
Japón	-1,8%	2,1%	-5,0%	0,5%
Eurozona	-3,8%	-0,3%	-0,8%	-0,6%
Reino Unido	-20,6%	-4,1%	-3,0%	0,3%
Asia avanzado (sin Japón)	9,8%	10,8%	6,5%	8,7%
Otros	4,2%	3,4%	4,1%	6,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En el caso de las economías emergentes, se registraron aumentos para todas las regiones en relación a 2019. China lidera la recuperación del comercio a nivel global con una suba de 16,2 % en junio, siempre comparando con lo ocurrido en 2019. Por otra parte, Asia emergente y América Latina registraron guarismos positivos en junio, con una suba de 12,3 % en cada caso, mientras que Europa del Este y Central y África y Medio Oriente registraron subas de 2,4 % y de 0,3 %, respectivamente.

### Importaciones de países emergentes

Variación 2021 vs. 2019

	Primer trimestre	Abril	Mayo	Junio
<b>Total</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,3%</b>
China	15,8%	12,0%	23,6%	16,2%
Asia emergente	3,6%	3,7%	-1,4%	12,3%
Europa del Este y Central	3,2%	5,3%	1,9%	2,4%
América Latina	5,4%	3,4%	1,4%	12,3%
África y Medio Oriente	-0,6%	0,0%	1,6%	0,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor