



# **TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO**

## **Primer trimestre de 2018**

## RESUMEN EJECUTIVO

### EL TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO (TCRA) DEL 1º TRIMESTRE DE 2018 MUESTRA UNA DEPRECIACION DEL 7,6% RESPECTO DEL ULTIMO DE 2017



El TCRA del mes de **marzo 2018 (136,5)** muestra una **apreciación mínima del 0,3%** respecto de **febrero (136,8)**, explicado tanto por la escasa variación nominal que tuvieron las monedas de los principales socios comerciales, como Brasil, EEUU y UE; como por la variación del tipo de cambio nominal argentino (-2%). A pesar de esto, el TCRA mantiene uno de los **mejores niveles de competitividad de los últimos 24 meses**.

En el acumulado de 2018, la **depreciación asciende a 10,1%**, mientras que la **competitividad se mantiene un 36,5%** por encima desde la salida del cepo cambiario.

### LA POLÍTICA COMERCIAL DE MODIFICACION DE DERECHOS Y REINTEGROS SIGUE BENEFICIANDO A LAS ECONOMÍAS REGIONALES



Gracias a la política activa sobre el régimen, los exportadores lograron un nivel de **competitividad adicional de más del 9%**.

Los **más beneficiados** fueron los sectores de la **pesca, la producción y procesamiento de alimentos, extracción de minerales** y productos de **molinería**, entre otros, cuyo beneficio se ubica por encima del promedio.

A su vez, la **reducción gradual y progresiva de derechos de exportación para la soja (0,5 p.p. por mes)** sigue beneficiando al sector con mayor volumen de exportaciones.

### EN MARZO 2018, EL TCRA DEL SECTOR AUTOMOTRIZ SUPERÓ POR DIEZ PUNTOS AL PROMEDIO DE LA ECONOMÍA



La **variación del TCRA de marzo con respecto a febrero** muestra una **apreciación promedio del 0,7%** en los productos de vehículos automotores, siendo levemente superior al promedio de la economía (0,3%)



La **competitividad relativa del sector** en su conjunto (tomando vehículos automotores y autopartes), alcanzó un valor superior en más de un **40% a noviembre 2015**; estando a su vez varios puntos por encima del promedio de la economía (23,2%).

Para el promedio del primer trimestre de 2018, los **vehículos automotores** muestran una depreciación del 7% del TCRA con respecto al último trimestre de 2017, pasando de **136 a 145**.

### PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE 2018



El **segundo y tercer trimestre** se caracterizan por el **aumento de las exportaciones argentinas de granos** y del complejo de agroalimentario (principales sectores de exportación), lo que supondría el **aumento de liquidación de divisas** y mayor oferta cambiaria. Sumado a esto, el **tipo de cambio nominal se mantuvo estable** los últimos dos meses, en niveles de **\$/US\$ 20,5**.

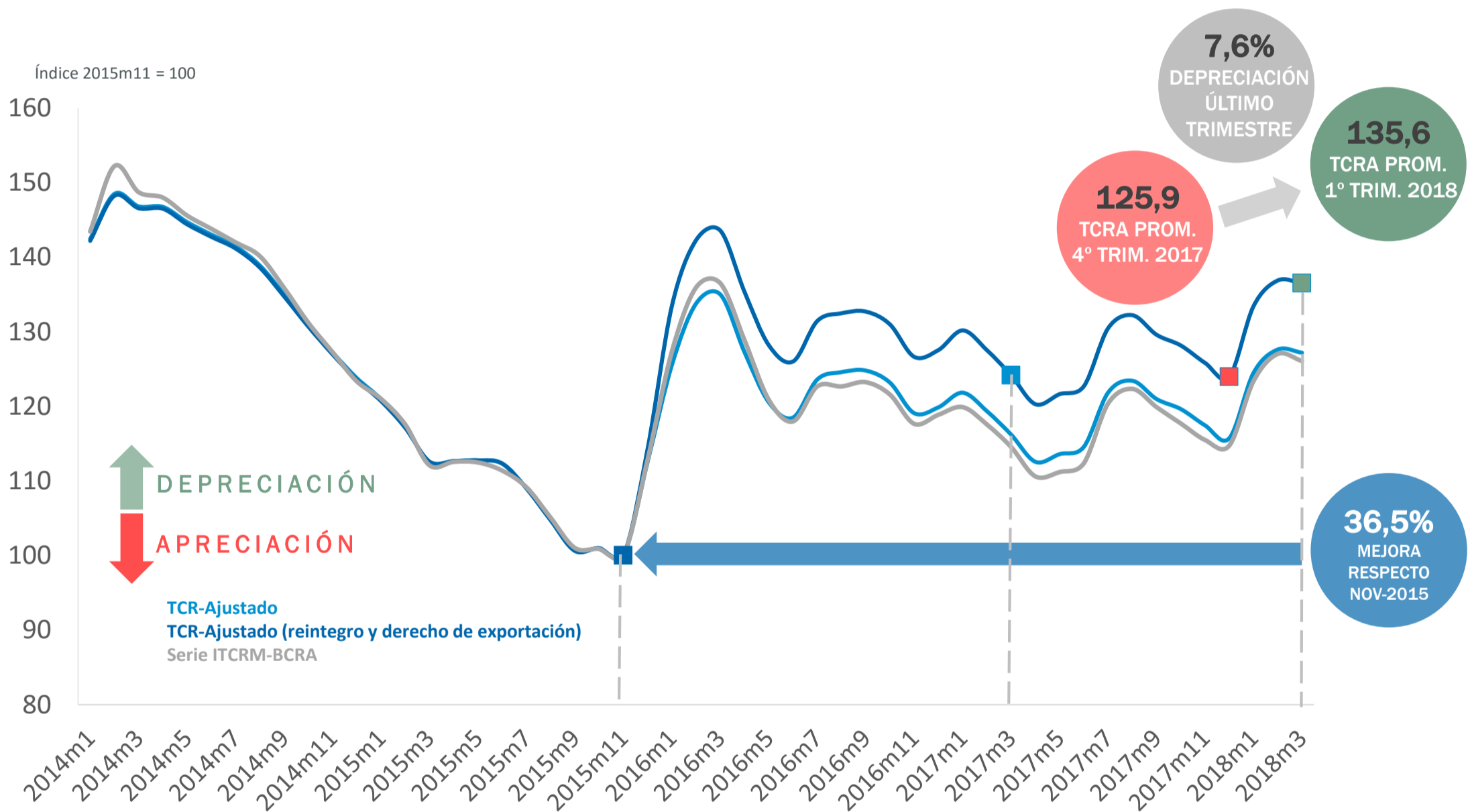
Por el lado de los **precios**, para el mes de abril se espera una **inflación similar** al mes de marzo, con tendencia hacia la baja a partir de los meses siguientes.

# INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

PROMEDIO DE LA ECONOMÍA\*

ENERO - MARZO 2018

EL TCRA PROMEDIO DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2018 MUESTRA UNA DEPRECIACIÓN DEL 7,6% RESPECTO DEL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2017



El nivel general del tipo de cambio continúa una **senda de depreciación** desde el mes de diciembre pasado. Si bien hubo una **apreciación** en marzo 2018 respecto del mes anterior (-0,3%), la **depreciación** en los que va del 2018 asciende a 10,1%.

La **política de derechos de exportación y reintegros** permite que los exportadores perciban una mejora de **competitividad** adicional en torno al 9% desde noviembre 2015.

Las principales ramas de exportación, como el **procesamiento de alimentos y cultivos en general**, poseen un **nivel de competitividad** muy similar al del promedio de la economía (136 y 138 respectivamente), mientras que los **vehículos automotores** superan en casi 10 puntos al promedio de la economía (146).

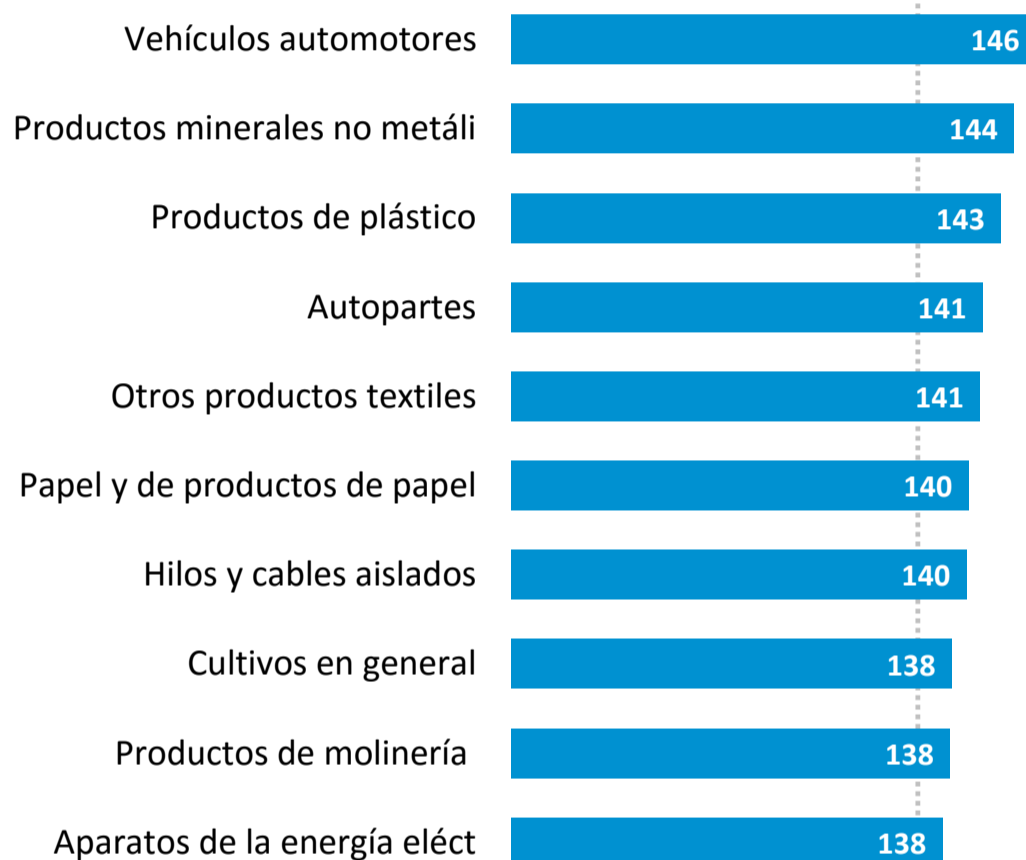
Estas tres ramas CIIU representan más del 60% de las exportaciones argentinas.

## RANKING DE COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

LA COMPETITIVIDAD DE LOS VEHÍCULOS AUTOMOTORES SUPERA EN MAS DE 10% EL PROMEDIO DE LA ECONOMÍA.

PROMEDIO ECONOMÍA: 136,5

## TOP 10 TCRA – RAMAS CON MAYOR COMPETITIVIDAD RELATIVA



## BOTTOM 10 TCRA – RAMAS CON MENOR COMPETITIVIDAD RELATIVA



En el mes de **Marzo** de 2018, 15 ramas mostraron niveles de competitividad superior al del promedio de la economía. El **sector automotriz**, incluyendo vehículos automotores y autopartes, **aumentó sus exportaciones** más de un **29%** en el primer trimestre de 2018 respecto a igual periodo de 2017, pasando de US\$ 1.100 a US\$ 1.400 millones.

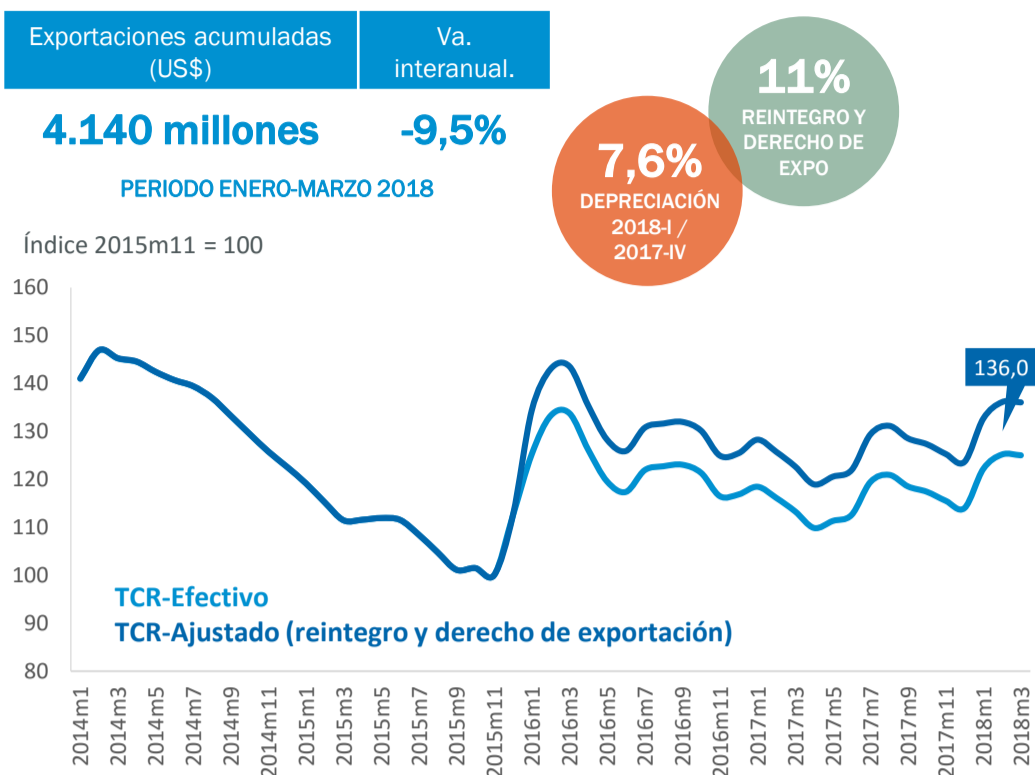
Los productos agrícolas, representados principalmente en las ramas de **producción y procesamiento de alimentos y cultivos en general**, mantienen un nivel de **competitividad** muy similar al del **promedio de la economía** (136 y 138 respectivamente).

Estas dos ramas **concentraron casi el 51% de las exportaciones** totales de nuestro país en el primer trimestre de 2018, ascendiendo a más de **US\$ 7.000 millones**. Más del 70% de ese monto corresponde a harinas y aceites de soja, maíz, trigo, y carne deshuesada, entre otras.

La carne bovina es uno de los productos más beneficiados por las políticas de modificación de derechos y reintegros, con casi más de 27% de competitividad adicional, junto los aceites y semillas de girasol.

Algunos productos con atraso cambiario relativo respecto al resto de la economía poseen una media y alta inserción internacional en la canasta de exportaciones argentina, como los productos de metales preciosos y no ferrosos, que incluye el oro, y alcanzaron niveles de exportaciones cercanas a US\$ 900 millones en los primeros tres meses de 2018.

## DINÁMICA SECTORIAL



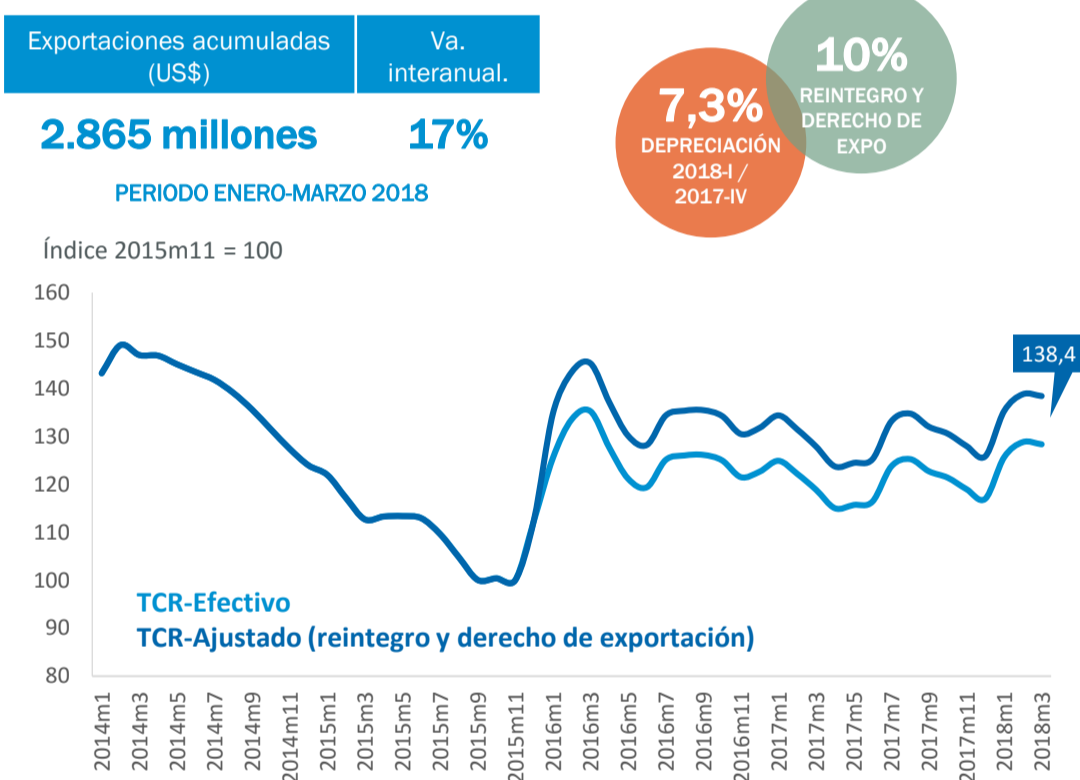
### PRODUCCION Y PROCESAMIENTO DE ALIMENTOS



El TCRA promedio del primer trimestre de 2018 mostró una depreciación del 7,6% respecto del último trimestre de 2017.

En cuanto al mes de marzo, la apreciación fue mínima, en torno al 0,04% respecto de febrero

Las exportaciones de harinas y aceites de soja explican más del 62% de las exportaciones dentro de este complejo. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron carne deshuesada, aceites de girasol, maní y pescados, entre otros.



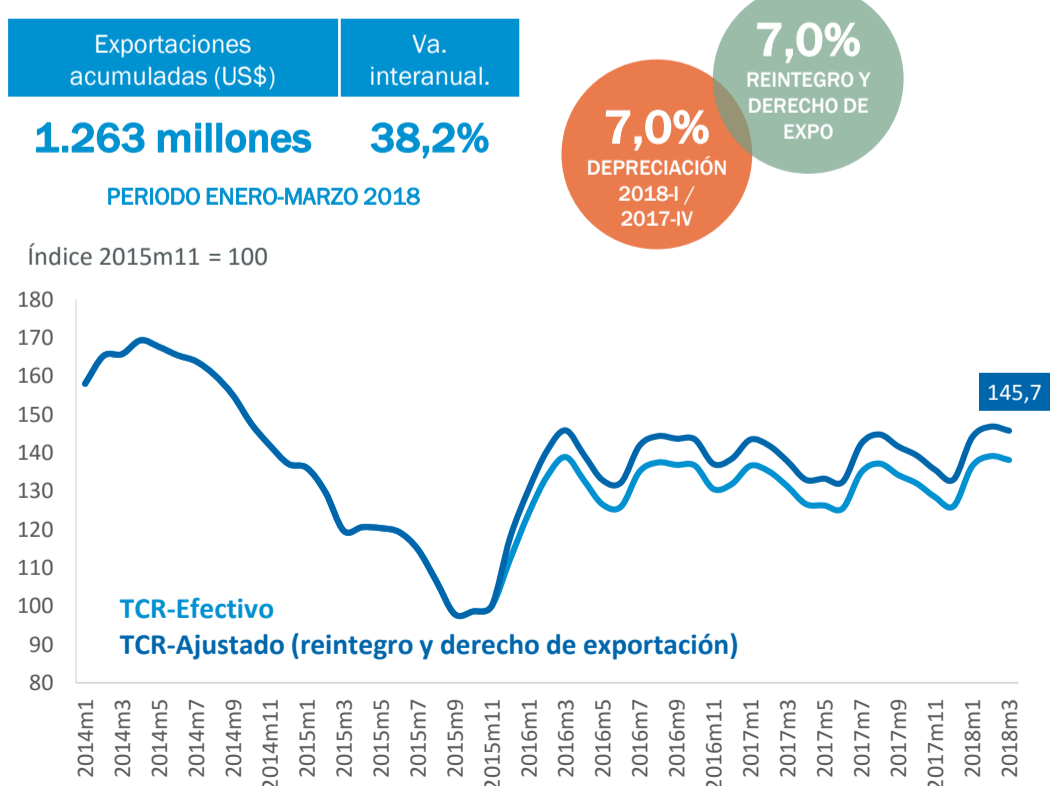
### CULTIVOS EN GENERAL



Esta rama es, junto a la producción y procesamiento de alimentos la de mayor volumen exportado. El TCRA promedio del primer trimestre de 2018 mostró una depreciación del 7,3% respecto del último trimestre de 2017

Las exportaciones aumentaron un 17%, pasando de US\$ 2.400 millones en el primer trimestre de 2017, a US\$ 2.800 millones en el acumulado de 2018, explicado principalmente por el aumento de las exportaciones de maíz (87%).

El trigo, la cebada y las peras, principales productos exportados junto con el maíz; también aumentaron sus exportaciones interanuales.



### VEHÍCULOS AUTOMOTORES

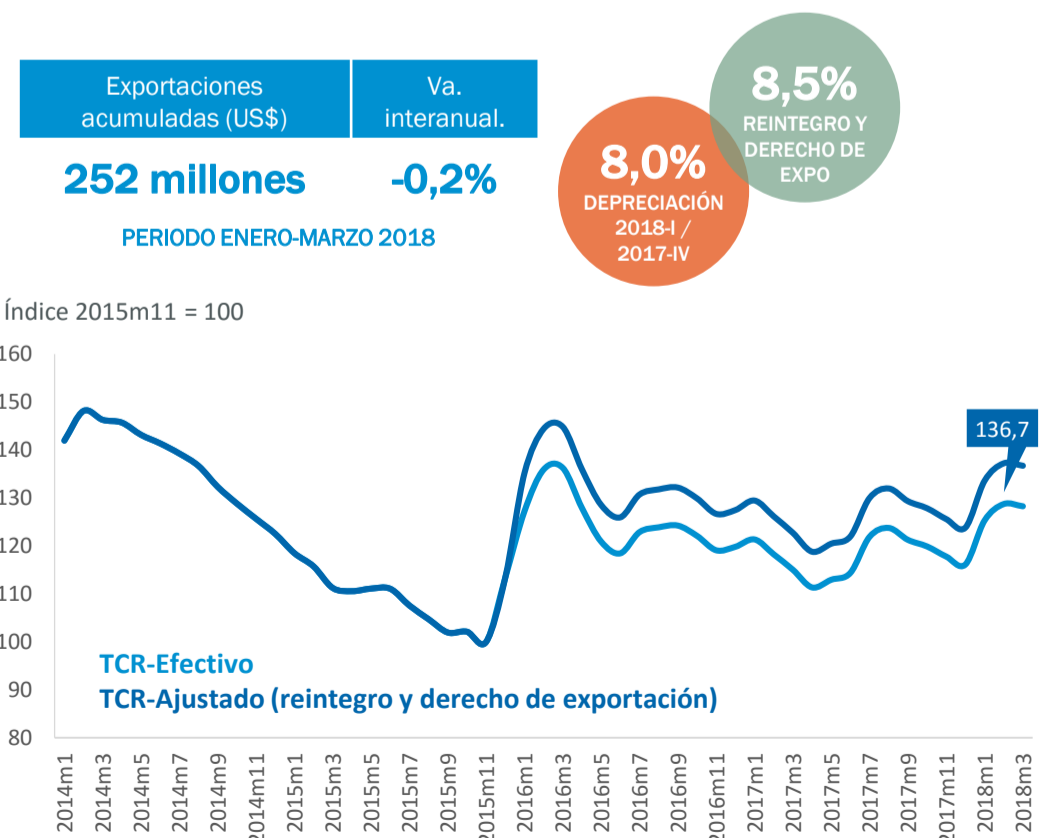
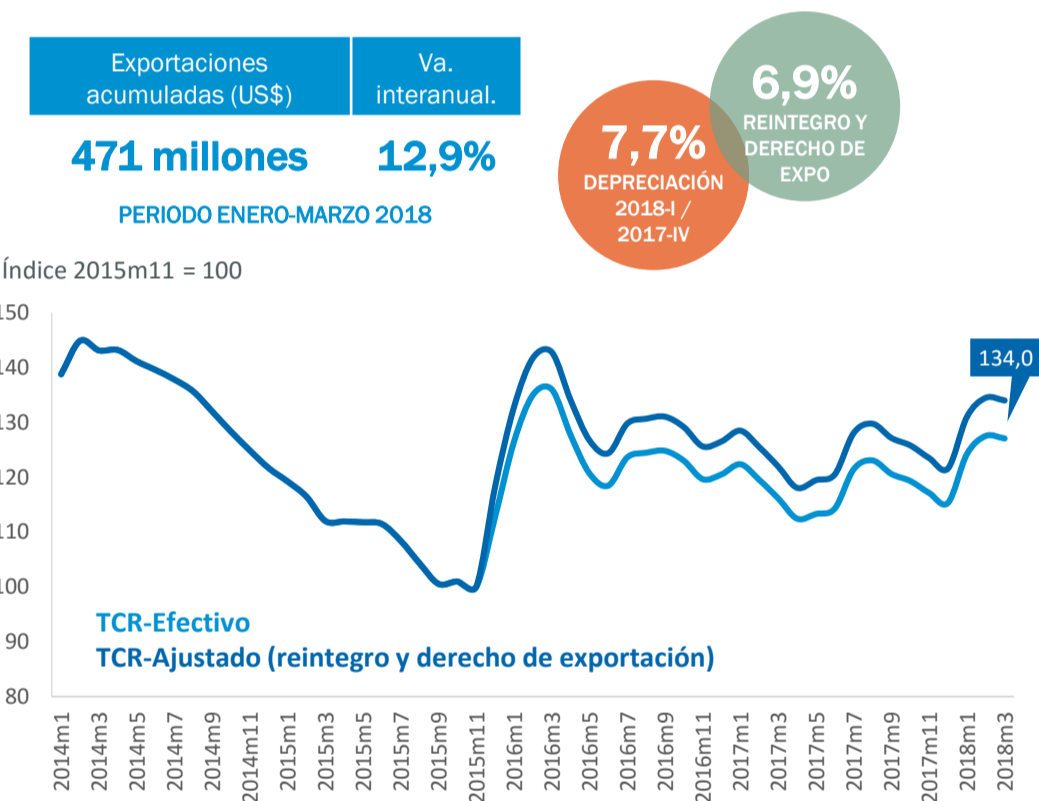
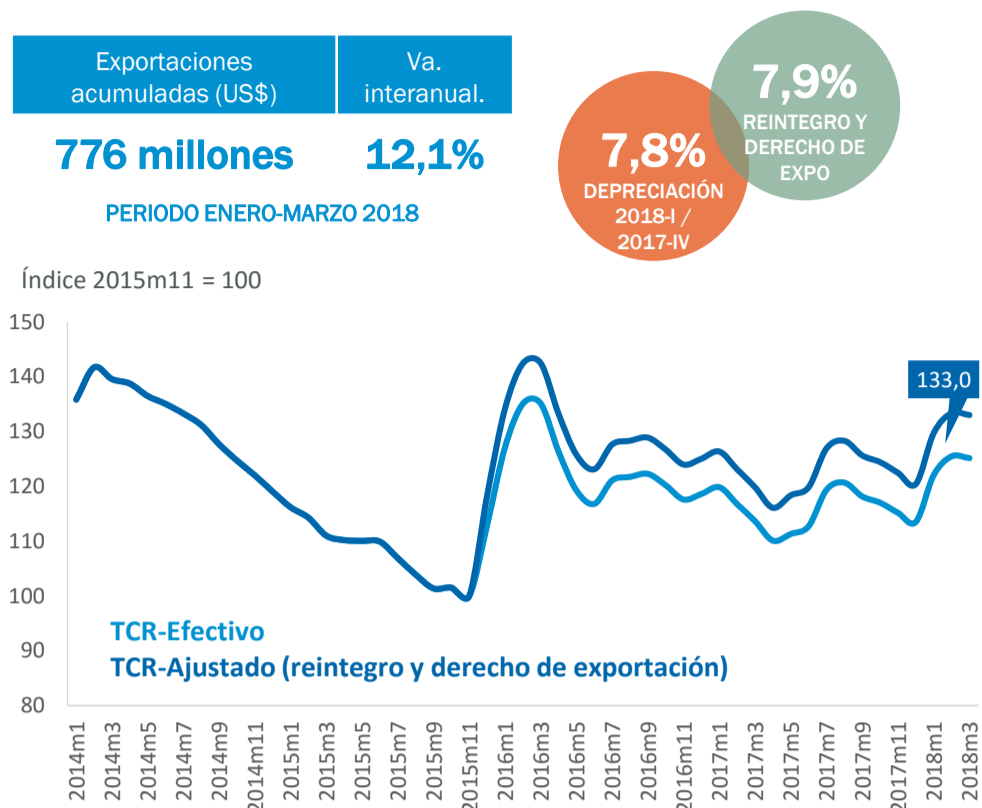


Los vehículos automotores mantienen la mejor performance desde la salida del cepo cambiario, ubicándose en más de un 45% de competitividad.

En el primer trimestre de 2018, la depreciación del TCRA fue del 7% respecto del trimestre anterior

Por el lado de las exportaciones, éstas aumentaron considerablemente, pasando de US\$ 914 millones en el primer trimestre de 2017, a 1200 millones en los primeros tres meses de este año.

## DINÁMICA SECTORIAL



## OTROS PRODUCTOS QUIMICOS



El TCRA promedio del acumulado 2018 mostró una depreciación del 7,8% con respecto del ultimo trimestre de 2017.

La cuarta parte de la rama corresponde a exportaciones de biodiesel, las cuales aumentaron un 37% con respecto al primer trimestre de 2017.

Otros productos de la rama también mostraron un aumento en las exportaciones interanuales, como herbicidas (54%), insecticidas (11%), etc.

## SUSTANCIAS QUÍMICAS BÁSICAS



La competitividad promedio aumento un 7,7% en lo que va de 2018, respecto del ultimo trimestre de 2017.

Su competitividad relativa fue superior en un 34% respecto de la salida del cepo cambiario, y se ubicó levemente debajo del promedio de la economía.

Las exportaciones aumentaron en torno al 13%, principalmente por el aumento de productos como el carbonato de litio (principal producto exportado en esta rama), cuyas exportaciones aumentaron un 23% en los primeros tres meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. Otros productos de esta rama son los polímeros de etileno, polipropileno y extracto de quebracho.

## BEBIDAS



La competitividad relativa de las bebidas depende principalmente de los vinos, los cuales representan mas del 65% de las exportaciones de la rama.

La depreciación del TCRA promedio del primer trimestre de 2018 con respecto al ultimo de 2017 fue del 8%, y la competitividad aun se mantiene un 36,7% por encima de noviembre 2015, valor similar al del promedio de la economía.

Las exportaciones se contrajeron levemente respecto del primer trimestre de 2017.

Otros productos de esta rama son cervezas de malta, agua, licores, sidra, etc.

## DINÁMICA SECTORIAL

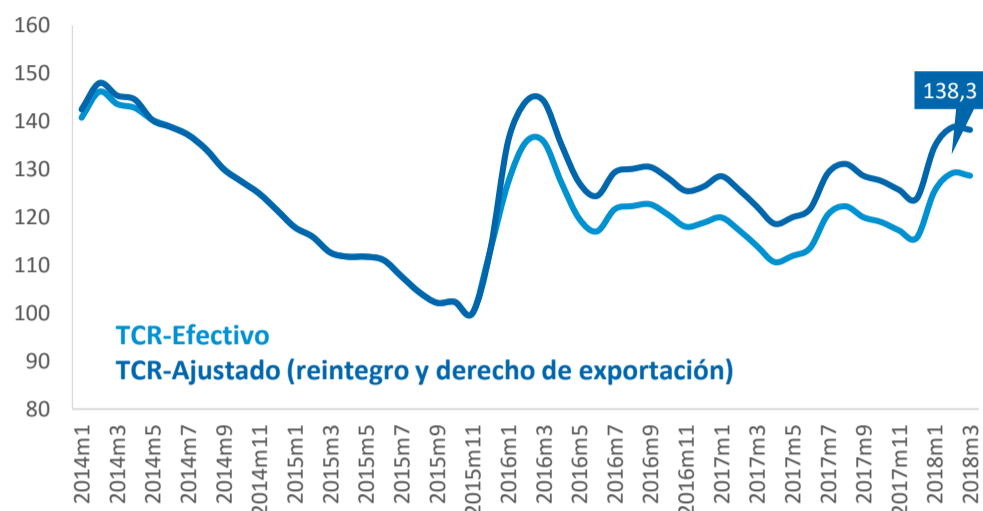
Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

**218 millones** **-8,9%**

PERIODO ENERO-MARZO 2018



Índice 2015m11 = 100



### PRODUCTOS DE MOLINERÍA



La depreciación cambiaria promedio en lo que va de 2018, respecto del trimestre anterior, alcanzó el 9,1% y ubica al TCRA de este producto un 38,3% por encima de la competitividad que tenía en noviembre de 2015.

Los cinco principales productos de esta rama representan casi el 80% el total exportado, destacándose salvados de leguminosos, harinas de trigo, arroz y alimentaciones para perros y gatos; entre otros.

Las exportaciones por su parte mostraron una disminución de casi el 9% en el primer trimestre de 2018 respecto a igual periodo de 2017, pasando de US\$239 a US\$218 millones.

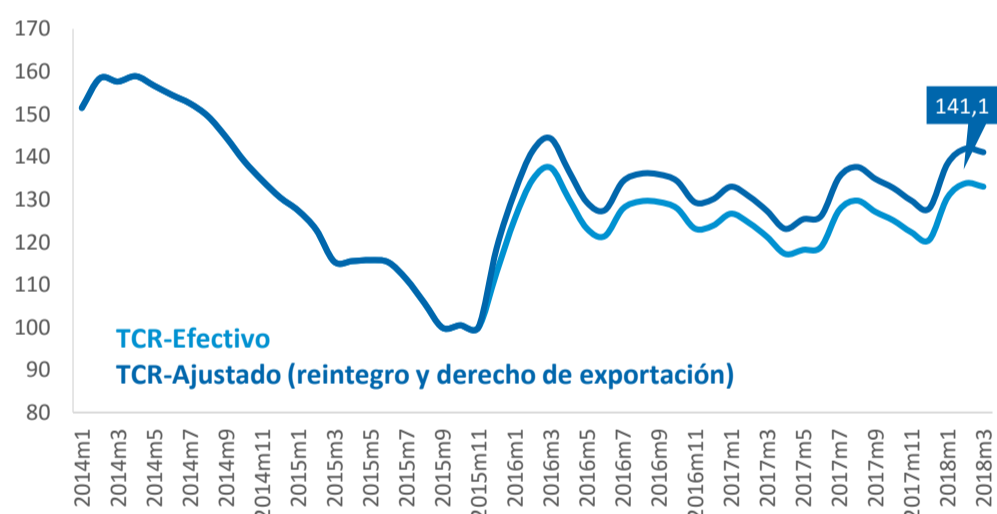
Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

**197 millones** **-9%**

PERIODO ENERO-MARZO 2018



Índice 2015m11 = 100



### AUTOPARTES



Las autopartes muestran una depreciación del 7,9% en el primer trimestre de 2018 con respecto al último del año anterior, siendo mayor a la de vehículos automotores (la cual fue de 7%).

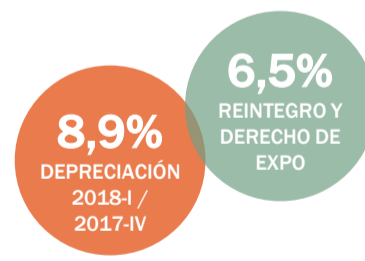
A diferencia de los Vehículos, las autopartes muestran una caída del 9% de las exportaciones en el acumulado de 2018 respecto a igual periodo del año anterior.

Las exportaciones de cajas de cambio (y sus partes), que representan más de la mitad de las exportaciones de la rama, cayeron un 19% interanual.

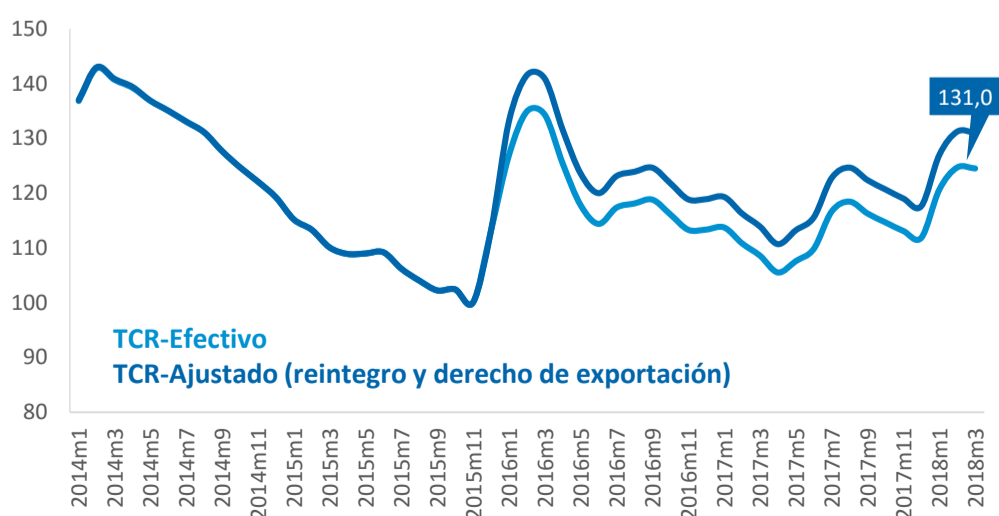
Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

**167 millones** **-11,2%**

PERIODO ENERO-MARZO 2018



Índice 2015m11 = 100



### PRODUCTOS DEL CUERO



La competitividad cambiaria del primer trimestre de 2018 fue un 8,9% superior en relación a la del último trimestre de 2017, aunque estuvo por debajo del promedio de la economía.

Los cueros son, junto con la soja, uno de los pocos productos que aun mantienen derechos de exportación vigentes.

Más del 50% de las exportaciones de la rama corresponden a *cueros y pieles curtidos de bovino, secos, plena flor.*, los cuales aumentaron un 3% sus exportaciones en los primeros tres meses de 2018 respecto a igual periodo del año anterior.

# ANEXO METODOLÓGICO





## NOTA METODOLÓGICA

Generalmente el tipo de cambio real multilateral es calculado a partir de un promedio geométrico de los tipos de cambios reales bilaterales ponderado por el peso que tienen los socios comerciales como destino de las exportaciones. Esta metodología utiliza actualmente el BCRA. Formalmente puede plantearse como:

$$TCRM_{it} = \prod_{j=1}^n (TCR_{ijt})^{w_{ij}}$$

$$\text{Donde } w_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_i}$$

El  $TCR_{ijt}$  es un número índice del  $TCR$  bilateral entre el país  $i$  y el  $j$  en un momento  $t$  del tiempo, teniendo en cuenta el índice de precios al consumidor como medida de la inflación;  $X_{ij}$  son las exportaciones de  $i$  hacia  $j$ , y  $X_i$  es el total exportado por el país  $i$  en un momento determinado. Por lo tanto, el  $TCRM_{it}$  es un promedio geométrico de los  $TCR$  bilaterales entre  $i$  y todos sus destinos de exportación  $j$ , ponderado por el peso de cada país  $j$  en las exportaciones de  $i$ .

Esta medida tiene una limitación. Cuando un país exporta productos a un mercado, los exportadores no solo compiten con los productores locales de ese mercado, sino también con los productores de terceros países que exporten a ese destino. Por ejemplo, las exportaciones argentinas de vinos a la Unión Europea no solo compite con los productores de vinos europeos, sino también con el productor chileno, peruano, estadounidense y demás productores que le exporten ese producto a la UE. Siguiendo la metodología de Fernandez, Rosenow y Stein (2016) podemos incluir el ajuste de la competencia con otros exportadores en terceros mercados, lo cual nos da una medida personalizada de tipo de cambio por producto.

La manera que utilizan los autores para contabilizar la competencia es cambiar las ponderaciones. Tomemos el caso de la relación comercial entre Argentina y Estados Unidos. En el  $TCRM$  la ponderación ( $w_{ij}$ ) iba a estar dada por el peso que tenga el mercado estadounidense en las exportaciones argentinas. Con este nuevo método, ahora va a estar dividida en dos: una parte corresponde a la participación de la demanda estadounidense de bienes transables que es satisfecha por productores de ese país ( $\alpha_{EEUU}$ ); mientras que el resto ( $1 - \alpha_{EEUU}$ ) va a estar asignado a países que le exporten a EE.UU. en función a su participación en el mercado americano.

$$\alpha_k = \left( \frac{GDP_k^{transable} - X_k^{VA}}{GDP_k^{transable} - X_k + M_k} \right)$$

## NOTA METODOLÓGICA

Donde el denominador representa la absorción de bienes transables del país  $k$ , y el numerador corresponde a la parte que es satisfecha por sus productores nacionales.  $X_k^{VA}$  es el valor agregado local en las exportaciones del país  $k$ .

Entonces, ahora el tipo de cambio real ajustado por la competencia internacional pasa a ser:

$$TCRA_{it} = \prod_{j=1}^n (TCR_{ijt})^{w_{ij}^c}$$

Donde ahora la ponderación es:

$$w_{ij}^c = \alpha_j \frac{X_{ij}}{X_i} + \sum_{\substack{k=1 \\ k \neq i, j}}^n (1 - \alpha_k) \frac{m_{kj}}{m_k} * \frac{X_{ik}}{X_i}$$

Como se ve, ahora la ponderación está dividida en dos: la primera parte (a la izquierda del “+”) da cuenta de la competencia con los productores del país  $j$ , porque el término  $\alpha_j$  representa la demanda doméstica que cubren los productores de  $j$ , multiplicado por el peso del país  $j$  en las exportaciones de  $i$ . La segunda parte es la suma de sus ponderaciones en todos los terceros mercados  $k$ , que surgen de multiplicar la demanda de producto que no cubren los productores locales de  $j$  ( $1 - \alpha$ ) por la participación del país  $j$  como origen de las importaciones de  $k$  (sin contar las del país  $i$ ) y por el peso del país  $k$  en las exportaciones de  $i$ .

La ventaja de realizar este ajuste es que podemos ver el impacto en nuestra competitividad en un tercer mercado en el caso que un país competidor deprecie su moneda.

Ajuste por reintegros y derechos de exportación

Un último ajuste que incluimos es incorporar una corrección por reintegros (que afectarán positivamente a la competitividad) y derechos de exportación (que afectará de forma negativa). La corrección consiste en lo siguiente:

$$TCREA_{ij} = TCRA * \left( \frac{1 + reintegro}{1 + derecho expo} \right)$$

Donde *reintegro* es la alícuota de las devoluciones de impuestos internos que se hacen por la exportación de un producto; *derecho expo* es la alícuota de los impuestos a las exportaciones que tienen algunos productos.

Ambas alícuotas están expresadas en formato decimal, por lo cual, este cociente resulta en un factor de corrección del tipo de cambio real ajustado. Lo llamaremos Tipo de Cambio Real Efectivo Ajustado (*TCREA*).