



TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

Primer trimestre de 2017

RESUMEN EJECUTIVO

EL TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO MUESTRA UN CAMBIO DE TENDENCIA SIGNIFICATIVO RESPECTO LA SALIDA DEL CEPO



El fin del cepo cambiario trajo como consecuencia una mejora de la competitividad cambiaria en torno al 40%. Hoy en día, el nivel de la competitividad se mantiene todavía en un 24% superior a Noviembre 2015.

POLÍTICA COMERCIAL ACTIVA PARA LA MEJORA DE LA COMPETITIVIDAD



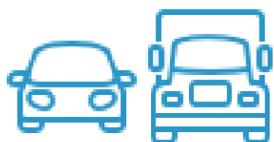
Una de las primeras medidas que tomó el gobierno fue la reducción (y en muchos casos eliminación) de los derechos de exportación, lo cual logró una mejora en el tipo de cambio efectivo que perciben los exportadores.

CAMBIOS EN EL RÉGIMEN DE REINTEGROS A LA EXPORTACIÓN



Luego de muchos años de pasividad, hubo una política activa para modificar el régimen de reintegros, atendiendo a las necesidades del sector y fomentando la agregación de valor en el procesamiento industrial de las materias primas para la obtención de productos transformados.

EL SECTOR AUTOMOTRIZ ES UNO DE LOS DE MEJOR COMPETITIVIDAD CAMBIARIA



Si tomamos en conjunto a los vehículos para el transporte de mercancías, automóviles y autopartes encontramos que el sector automotor es de los que mejor competitividad cambiaria tienen en la actualidad en la economía argentina.

PERSPECTIVAS POSITIVAS PARA EL RESTO DEL AÑO



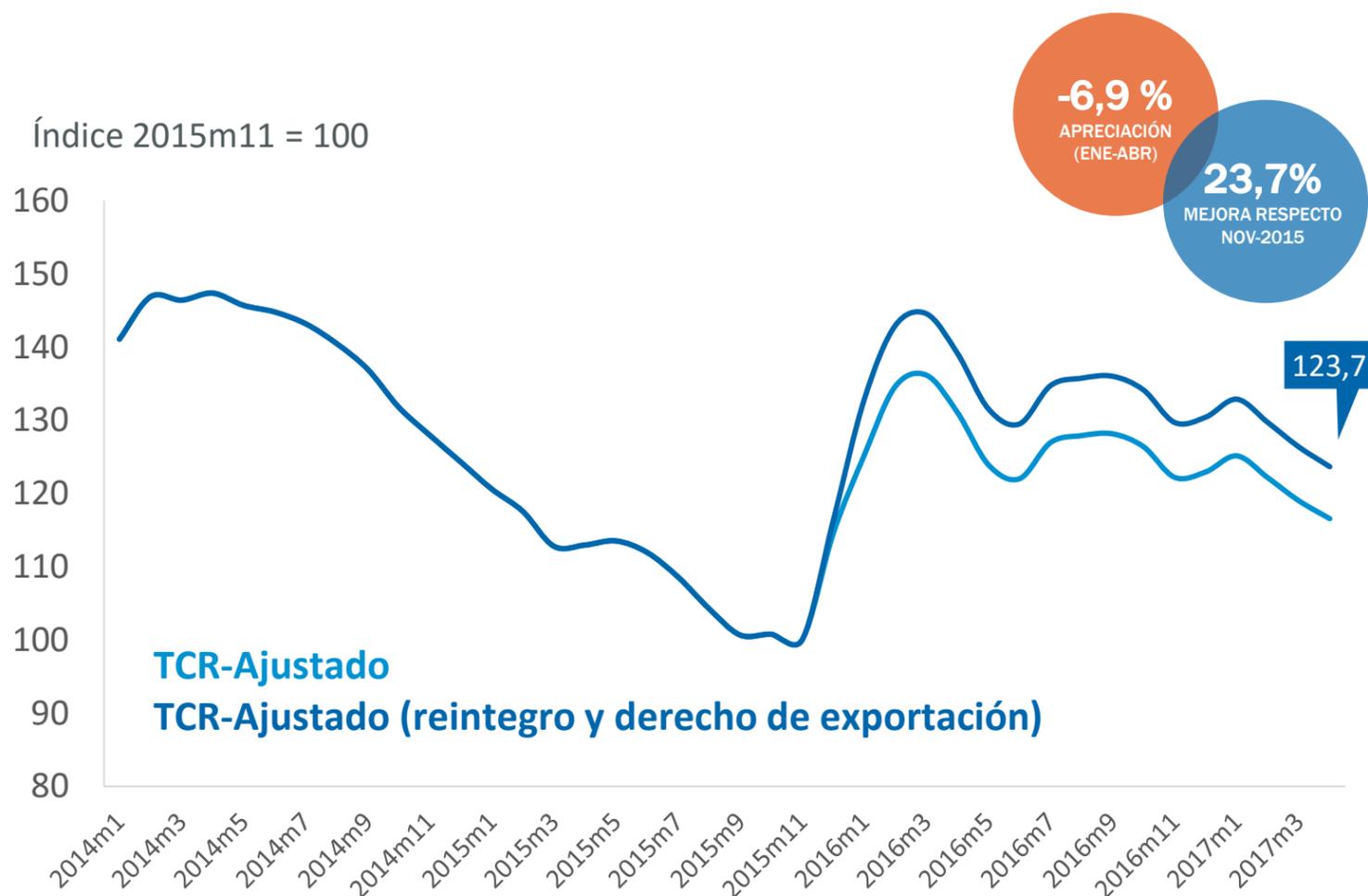
La combinación de reducción de los derechos de exportación con el aumento de los reintegros, la paulatina desaceleración del índice de precios al consumidor y la depreciación del tipo de cambio nominal tienen como correlato una mejora en la competitividad cambiaria en términos reales para el sector exportador. Es de esperar un repunte de la competitividad para los últimos dos trimestres del año

INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

PROMEDIO DE LA ECONOMÍA

ENERO - ABRIL 2017

EN EL PRIMER CUATRIMESTRE DE 2017 EL TIPO DE CAMBIO SIGUE SIENDO UN 24% MÁS COMPETITIVO RESPECTO FINES DE 2015



El TCR multilateral muestra un cambio de tendencia significativo tras la salida del cepo cambiario a finales de 2015. La competitividad cambiaria de nuestro país reflejó un aumento del 40% en el primer cuatrimestre de 2016, explicado en parte por la depreciación del tipo de cambio nominal.

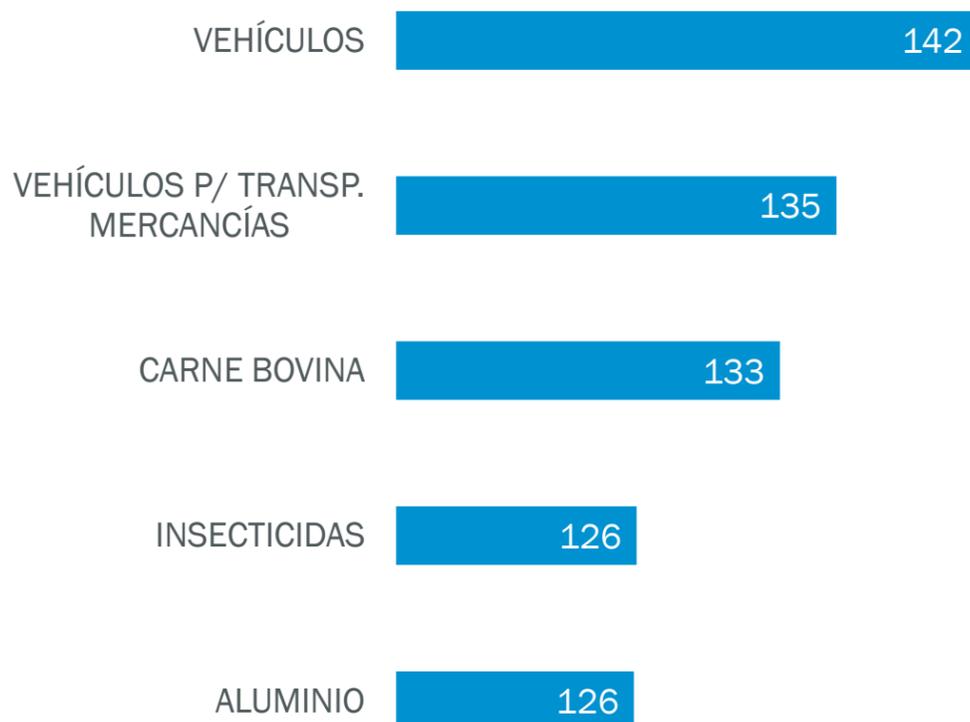
La política de reducción (y en algunos casos eliminación) de los derechos de exportación y suba de reintegros implementada a principios de 2016, logró una mejora adicional en la competitividad de 6,2%.

En abril 2017 el TCR muestra una apreciación del 6,9% respecto enero, pero todavía representa una mejora de la competitividad del 23,7% con respecto al momento de la adopción de las medidas en noviembre 2015.

RANKING DE COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

EL SECTOR AUTOMOTRIZ ES UNO DE LOS DE MEJOR COMPETITIVIDAD CAMBIARIA DESDE LA SALIDA DEL CEPO

TOP 5 - PRODUCTOS COMPETITIVOS



BOTTOM 5 - PRODUCTOS MENOS COMPETITIVOS



Los principales sectores de la industria mejoraron su competitividad cambiaria con respecto a Noviembre de 2015, gracias a la baja de retenciones y suba de reintegros a las exportaciones para la mayoría de los sectores industriales.

El tipo de cambio real (TCR) multilateral ajustado por las medidas de política adoptadas (baja de retenciones y suba de reintegros), se encuentra al menos un 24% por encima de Noviembre de 2015.

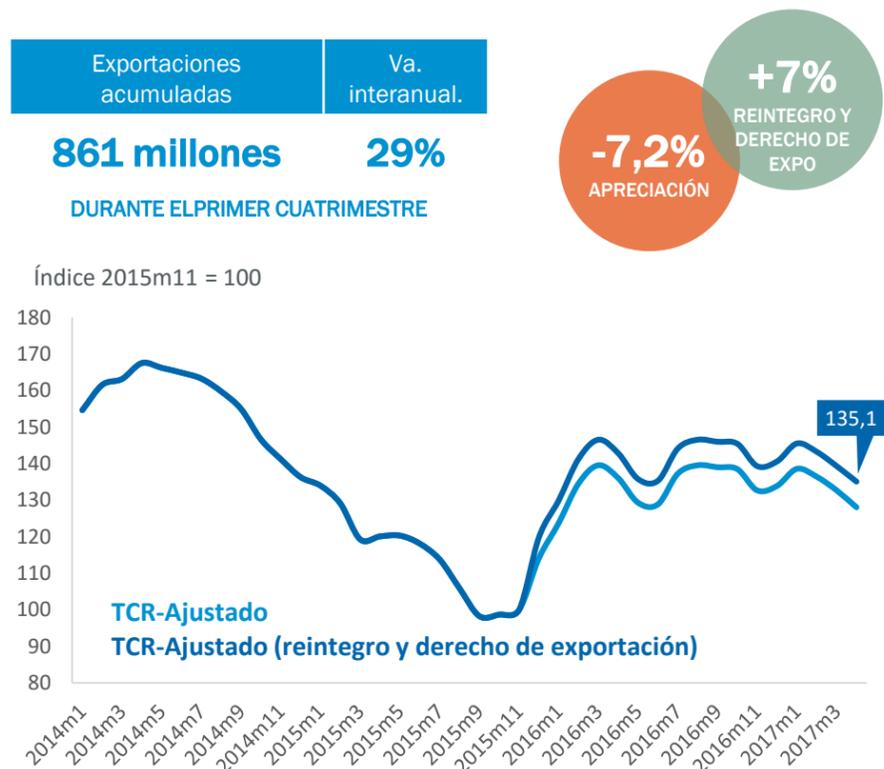
El sector automotriz está aún en una mejor posición en relación al resto, explicado en gran parte por la apreciación del Real con respecto al Dólar estadounidense.

Los vehículos de pasajeros son un 43% más competitivos que en Noviembre de 2015 y los vehículos para transporte de mercancías lo son en un 35%.

Los productos que presentan un atraso relativo respecto al resto de la economía poseen una baja inserción internacional en la canasta de exportaciones argentina.

Aunque todavía sostienen una posición competitiva de más de 10% respecto el momento de la salida del cepo cambiario, esta ganancia tiende a agotarse.

DINÁMICA SECTORIAL



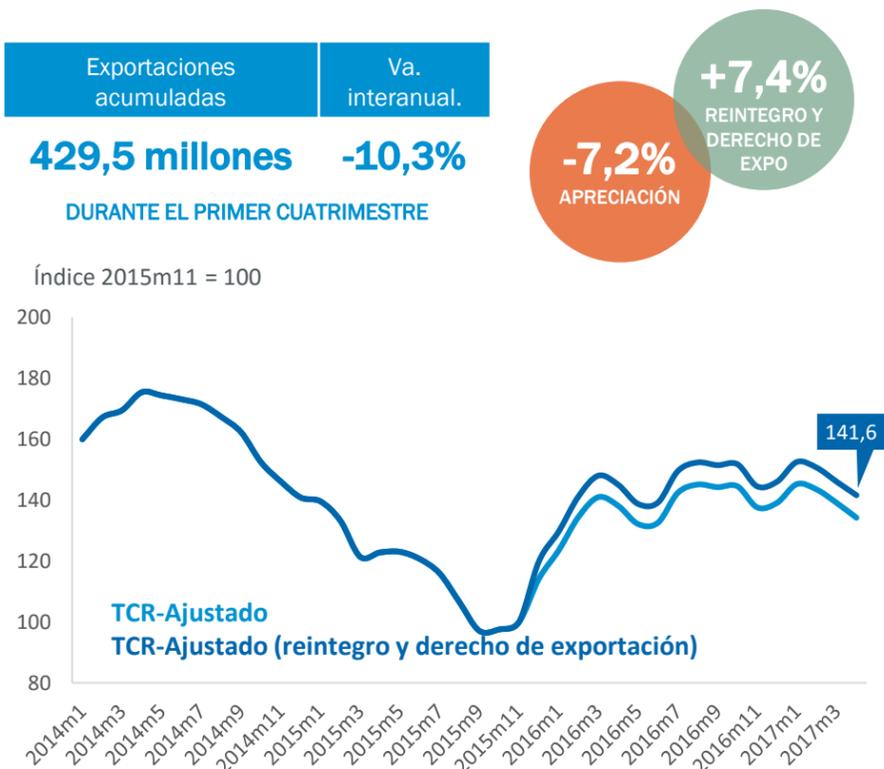
VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS



Este producto mostró una apreciación cambiaria del orden del 39% entre abril de 2014 hasta finales de 2015.

Tras la salida del cepo cambiario, en el primer cuatrimestre de 2016 se observa un aumento de la competitividad del 42%.

Si bien en el primer cuatrimestre de 2017 se evidencia una apreciación del 7%, el producto ha mantenido su nivel en los últimos 12 meses, siendo uno de los productos mas estables.



VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE PASAJEROS

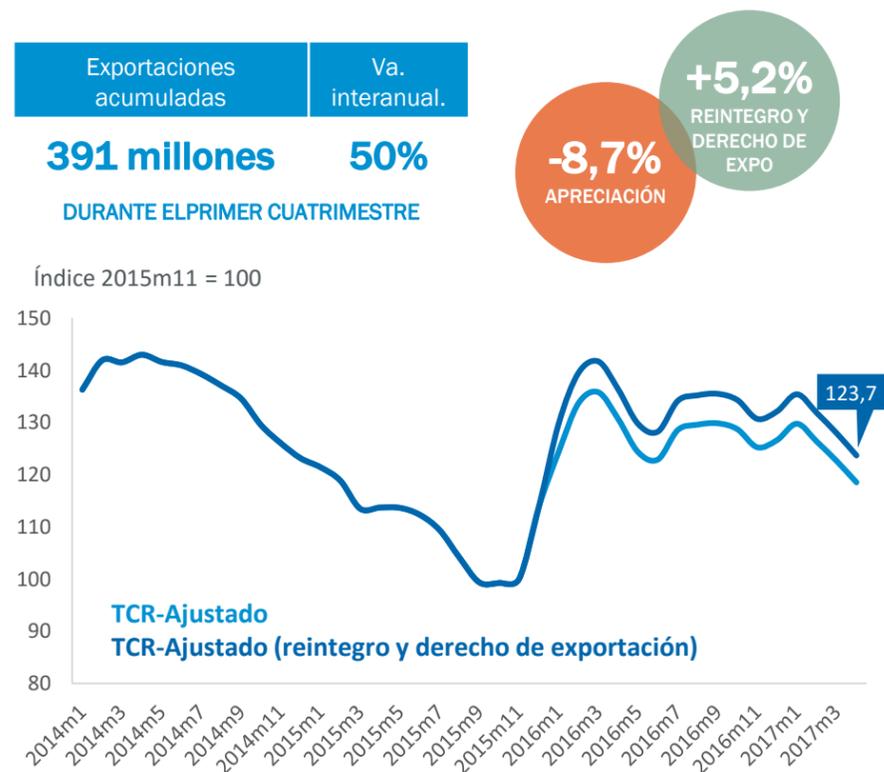


La dinámica sectorial es similar en todos los productos de la rama Automotriz.

El punto mas alto de competitividad tras la salida del cepo cambiario se evidencia en el segundo cuatrimestre de 2016, llegando a lograr un aumento de 52%.

En el primer cuatrimestre de 2017, podemos observar una apreciación del 7,2%.

Contrariamente al resto de los productos del sector automotriz analizados, éste muestra una caída en las exportaciones del 10,3% para el periodo Ene-Abr 2017 en relación a igual periodo del año anterior.



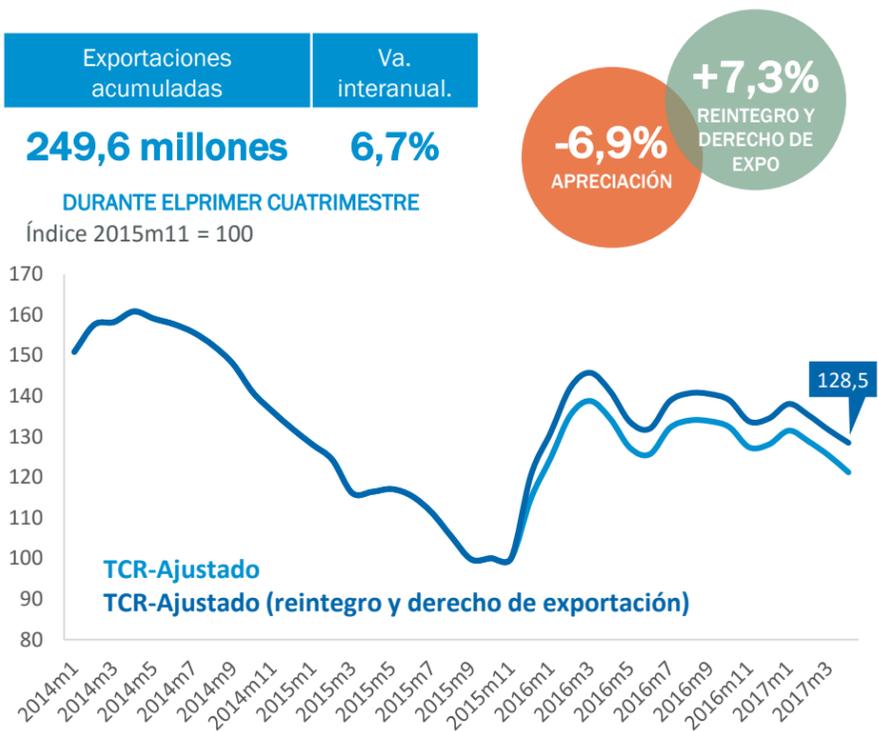
POROTO DE SOJA



Los porotos de soja muestran una evolución similar al promedio de la economía, con una apreciación del 30% entre abril de 2014 a finales de 2015.

Tras una depreciación inicial del 36% en los primeros cuatro meses de 2016, el mismo periodo de este año muestra una apreciación del orden del 7,5%. A pesar de esto, en la evolución de los últimos 12 meses se observa una apreciación de tan solo 3%.

DINÁMICA SECTORIAL

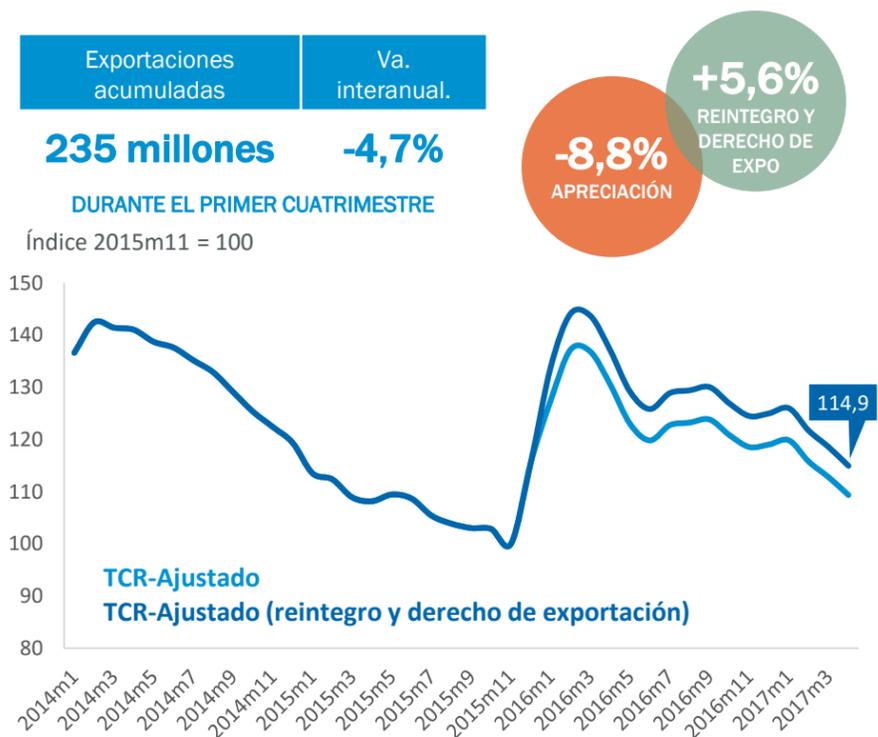


OTRAS PARTES Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS



La evolución del TCR de este producto muestra también un desempeño similar al del resto de los productos del sector automotriz analizados previamente.

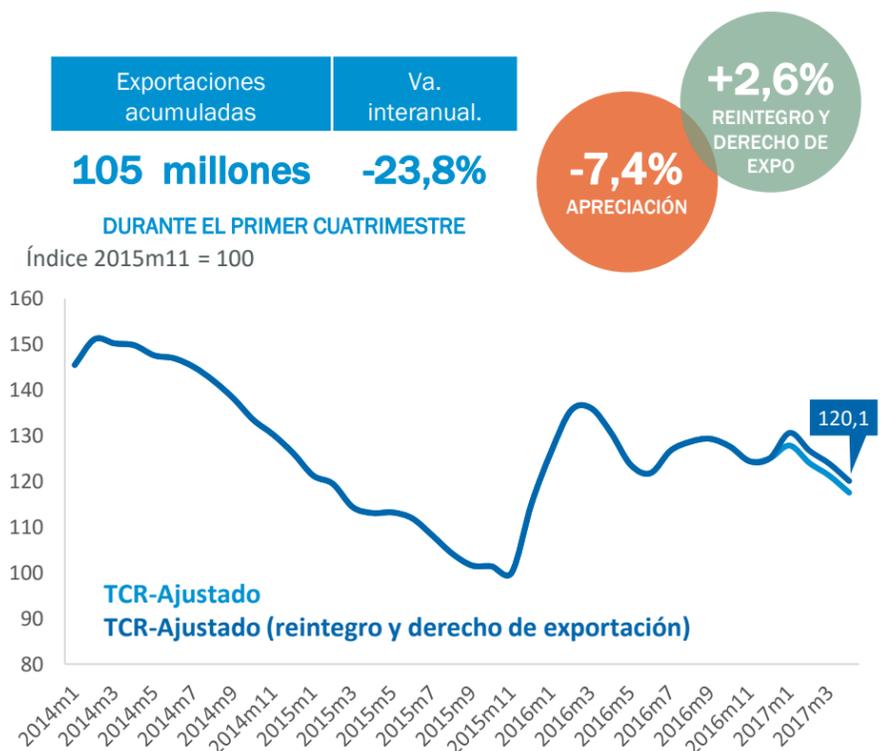
Mostró un crecimiento en las exportaciones del 6,7% para el periodo Ene-Abr 2017 en relación a igual periodo del año anterior, pasando de US\$ 235 a US\$ 249,6 millones



VINOS DE UVAS FRESCAS



La competitividad cambiaria reflejó un aumento del 37% en el primer cuatrimestre de 2016 respecto del momento de la adopción de las medidas y comerciales a finales de 2015. En el primer cuatrimestre de 2017, se evidencia una apreciación del 8,8%.



LÁCTEOS (LECHES Y CREMAS)

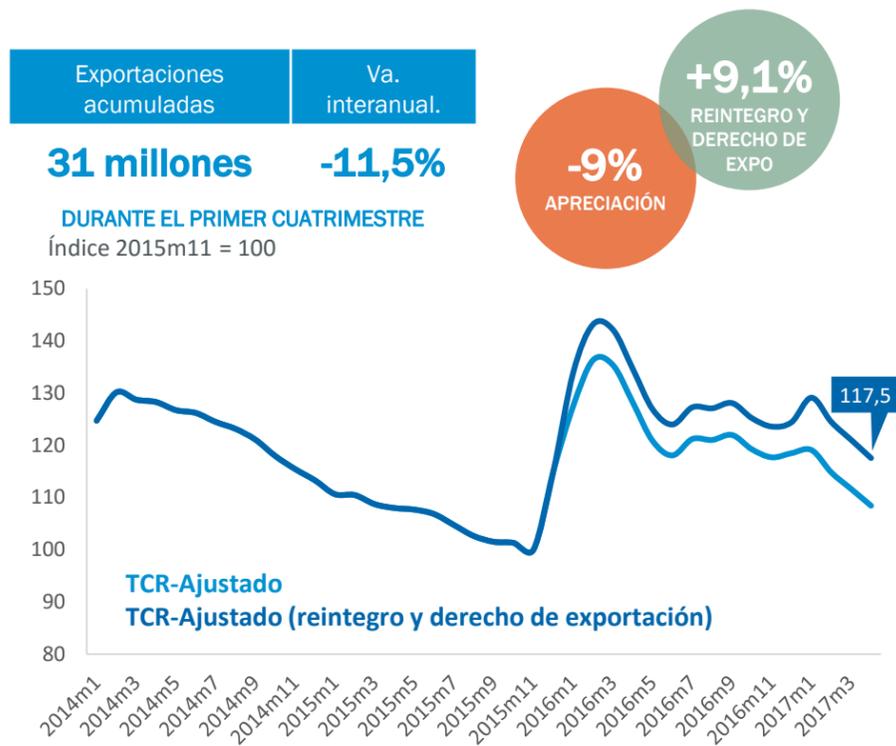


El TCR de lácteos muestra una marcada diferenciación con respecto al resto de los productos analizados. Los derechos de exportación de estos productos eran del 0% al momento de la adopción de las medidas cambiarias y comerciales a finales de 2015.

La diferenciación comienza una vez sufrida la modificación de los Reintegros a la exportación a fines de 2016 en donde el porcentaje promedio de reintegros pasó de 1,5% en 2012 a 3% en 2017; medida que ayudó a mejorar la competitividad a partir de este año.

La apreciación del primer cuatrimestre de 2017 asciende a -7,4%.

DINÁMICA SECTORIAL



TÉ



El té es uno de los productos analizados que mayor apreciación muestra en el primer cuatrimestre de 2017, con mas de 1,5 p.p. por sobre el promedio de la economía.

A su vez, las exportación se contrajeron un 11,5% en el primer cuatrimestre de este año en relación a igual periodo de 2016.



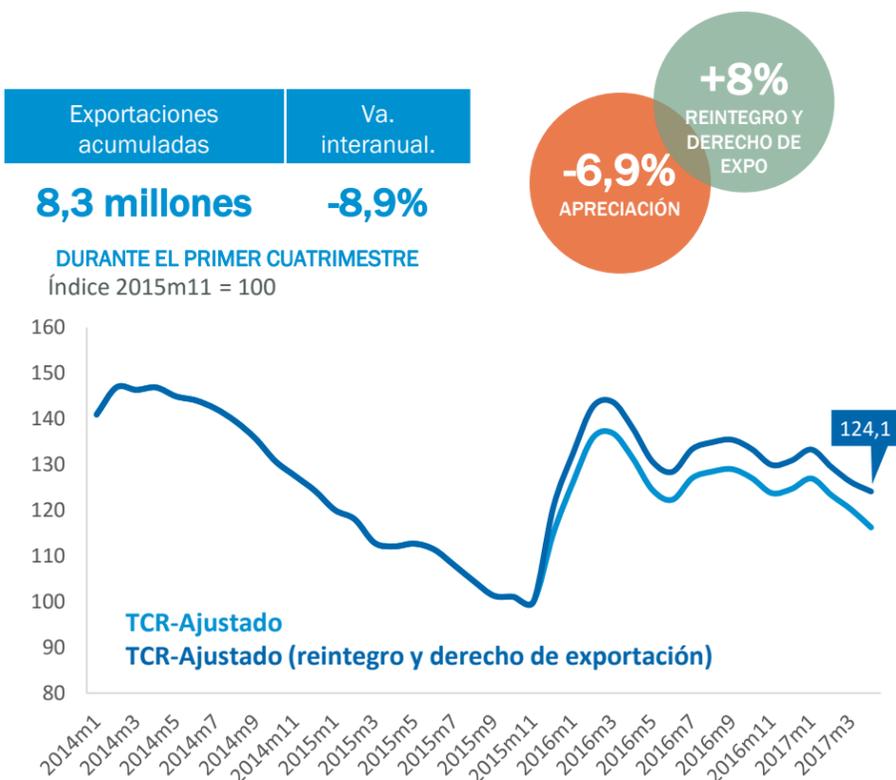
MATE



El TCR del Mate muestra una evolución similar al Té, con una apreciación del **7,4%** (8,3) en el primer cuatrimestre del presente año.

Observamos una apreciación menos pronunciada en el acumulado de los últimos 12 meses, la cual asciende a **-4,3%** (-2,1%)

A diferencia del té, sus exportaciones muestran una mejora significativa en el primer cuatrimestre de 2017 en relación a igual periodo del año anterior, con un aumento en torno al 20%.



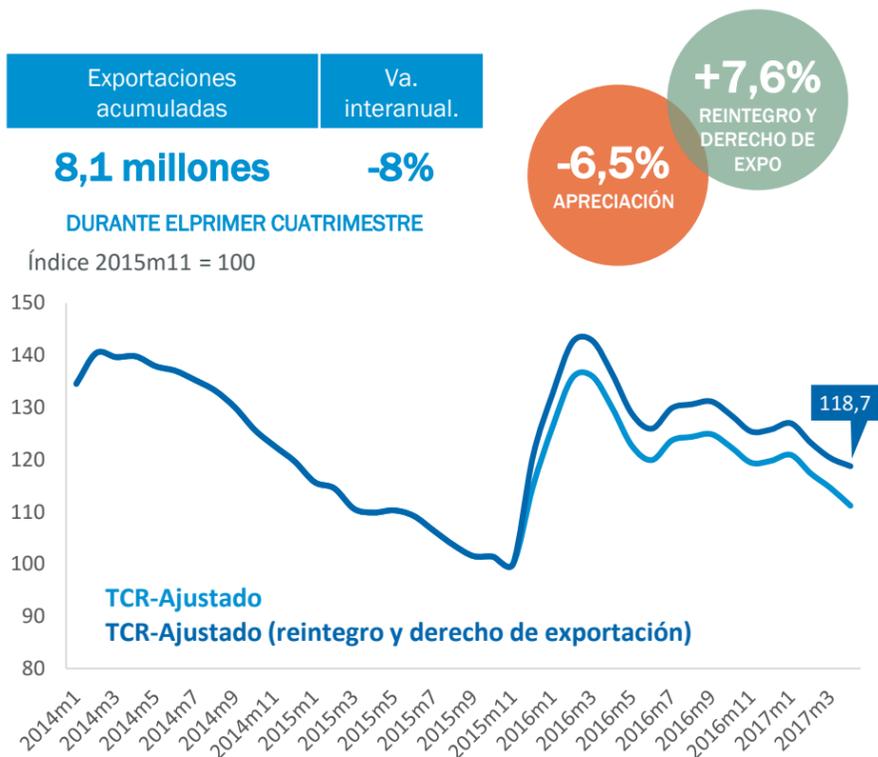
MÁQUINAS COSECHADORAS, TRILLADORAS Y SUS PARTES



El TCR de la maquinaria agrícola muestra una evolución muy similar al del promedio de la economía, con una mejora de competitividad del 23% en relación a Noviembre 2015.

En el primer cuatrimestre de 2017, se observa una apreciación del 6,9%, y una caída en las exportaciones del 8,9% en relación a igual cuatrimestre del año anterior.

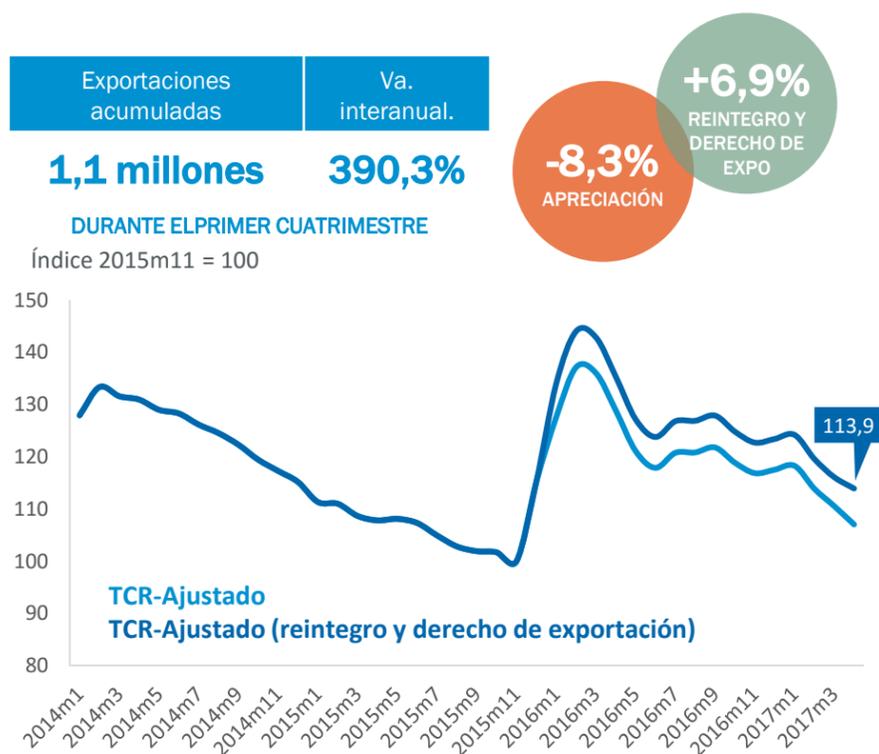
DINÁMICA SECTORIAL



EQUIPAMIENTO E INSTRUMENTAL MÉDICO



El TCR del equipamiento médico muestra una tendencia hacia la apreciación cambiaria desde el primer cuatrimestre de 2016, momento en el cual alcanzó su mayor grado de competitividad tras la salida del cepo cambiario.



PRENDAS DE VESTIR, DE PIELES



Si bien las exportaciones del primer cuatrimestre de 2017 ascienden a poco más de US\$ 1 millón, en relación a igual periodo del año anterior se observa un gran crecimiento de las mismas, en torno al 390%. (pasando de US\$ 0,21 millones a US\$ 1,1 millones).

A su vez, en cuanto al análisis del TCR, este producto **es el que muestra la mayor apreciación** durante el primer cuatrimestre de 2017, con valores de 8,7%.

ANEXO METODOLÓGICO

INFORME TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

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:

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

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 (α_{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 α_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*).