

ENERO-OCTUBRE 2018

TIPO DE CAMBIO

REAL AJUSTADO

ANÁLISIS GENERAL Y SECTORIAL

2

TIPO DE CAMBIO REAL RESUMEN EJECUTIVO



El tipo de cambio real ajustado (**TCRA**) de **octubre** muestra una **depreciación** acumulada del **21%** en lo que va de **2018**.

La **competitividad relativa** de la economía **mejoró un 61,8%** (desde la salida del cepo cambiario), ubicándose en **niveles similares a 2010**.



Las **exportaciones** de las dos principales ramas de la economía (**alimentos procesados**, y **cultivos**) cayeron un -0,3% y -15%, respectivamente, entre enero y octubre de 2018, respecto a igual periodo de 2017.



El caso de los **cultivos** es explicado principalmente por la **caída de las exportaciones de soja** (-73%) a causa de la **sequía**; que pasaron **de US\$ 2.600 millones a US\$ 718 millones** en los primeros 10 meses de 2017 y 2018 respectivamente.



Nivel de Competitividad **GENERAL**

El **TCRA** del mes de **octubre** 2018 (161,8) muestra una **apreciación** del 6% **respecto de septiembre**, explicado principalmente por la baja del tipo de cambio nominal del peso y su estabilización.

Política **DERECHOS Y REINTEGROS**

La baja del dólar trae como contrapartida un aumento de la participación de los **derechos** en la **exportación** (fijados como \$3 o \$4 por US\$ exportado). Con el tipo de cambio promedio del BCRA (\$37,12), para los productos con \$4 por dólar, por ejemplo, los derechos alcanzan el 10,8%.

Si bien los **exportadores** reducen la **competitividad**; ésta se vería compensada por la depreciación del tipo de cambio nominal acumulada en el año (\$38-39/US\$).



Competitividad **SECTORIAL**

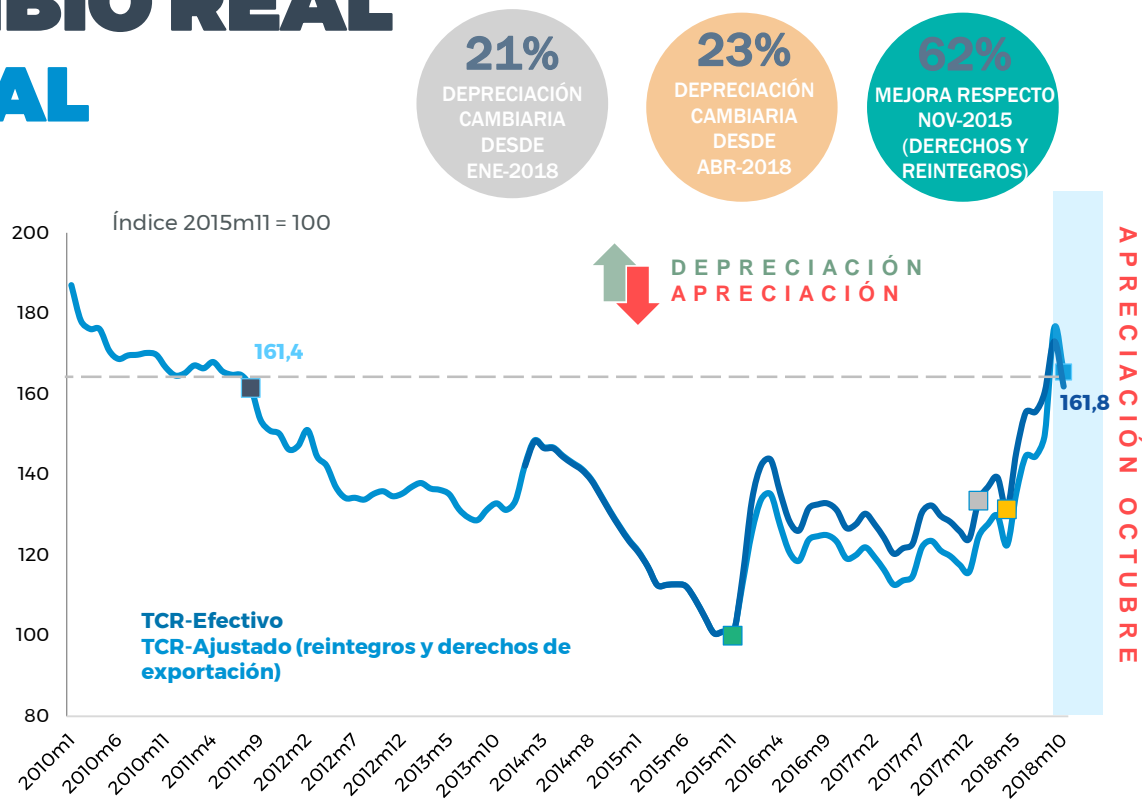
Las ramas con alta **inserción internacional** mostraron niveles de competitividad **similares al promedio** de la **economía (162)**, como **alimentos procesados** (161), los **cultivos** (164), y el sector **automotriz** (164).

*Ver gráfico 1



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL GENERAL

- ▶ El TCRA de octubre* de 2018 muestra una **apreciación** del **6%** respecto de **septiembre**, y una **depreciación** del **23%** desde **abril**, momento previo al **aumento** del valor nominal del **dólar** a comienzos de **mayo**.
- ▶ El **nivel general** del tipo de cambio se **apreció** por primera vez desde **abril**, pero aun mantiene una **depreciación** acumulada del **21%** en lo que va de 2018.
- ▶ La **competitividad cambiaria** **mantiene el mejor nivel de los últimos siete años**, ubicándose en valores similares a mediados de 2011.



*-Tipo de Cambio Nominal BCRA: \$37,12/ US\$.
-IPC INDEC Nivel General: 5,4%



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL SECTORIAL



US\$ 50,5
mil millones
(exportaciones
ENE- OCT
2018)

- ▶ En el mes de **octubre** de 2018, **ramas** con alta **inserción internacional** y nivel de exportaciones, mostraron niveles de competitividad similares al promedio de la **economía (162)**; como los **alimentos procesados (161)**, **cultivos en general (164)** y el sector **automotriz (164)**. Estas **tres ramas** representan **más del 60%** del total exportado.
- ▶ **Otros productos** con una media y **alta inserción** internacional en la canasta de exportaciones argentina, como los productos de **metales preciosos (157)** y no ferrosos, que incluye el **oro**, muestran un **atraso cambiario** relativo respecto al resto de la economía; mientras que **productos químicos (162)** muestran un valores similares al promedio de la economía.
- ▶ Los **ramas seleccionados** representan más del **93%** del total exportado.



COMPETITIVIDAD RELATIVA DE LAS RAMAS MÁS REPRESENTATIVAS

	Part. en las expo	TCRA OCTUBRE
Extracción de minerales...	1%	171
Productos de plástico	1%	165
Papel y de productos de...	1%	165
Autopartes	2%	165
Cría de animales	1%	164
Cultivos en general	18%	164
Sustancias químicas...	3%	164
Vehículos automotores	11%	163
Bebidas	2%	163
Otros productos químicos	6%	162
PROMEDIO ECONOMÍA		162
Otros productos...	1%	161
Alimentos procesados	33%	161
Productos del cuero	1%	160
Extracción de petróleo...	2%	160
Productos de molinería	2%	160
Productos lácteos	1%	158
Maquinaria de uso...	1%	157
Productos de metales...	6%	157
Industrias básicas de...	2%	155



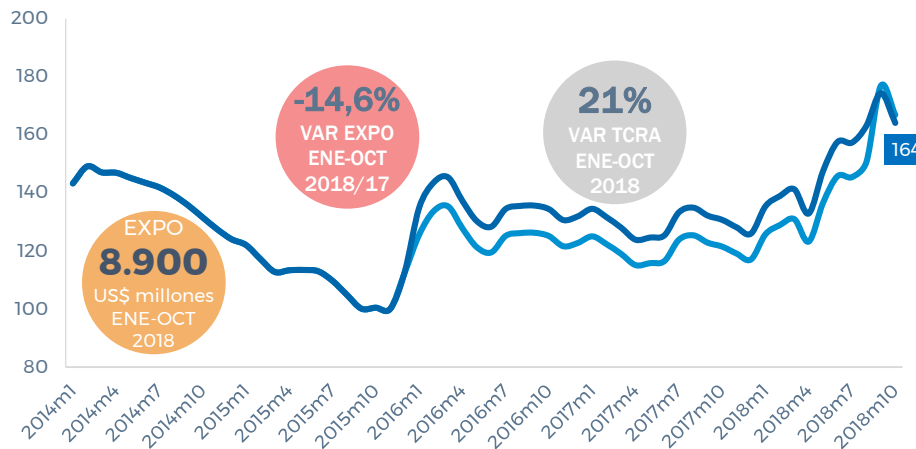
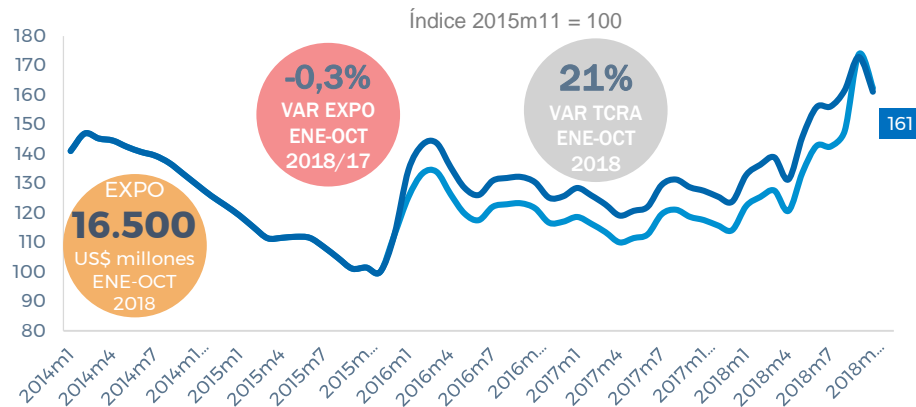
ALIMENTOS PROCESADOS

- ▶ El TCRA de octubre de 2018 mostró una depreciación del 11% respecto enero de 2018, y una apreciación del 7% respecto de septiembre.
- ▶ Las exportaciones de harinas de soja explican más del 47% de las exportaciones dentro de este complejo. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron los aceites de soja, carne deshuesada, aceites de girasol, maní y pescados, entre otros.



CULTIVOS EN GENERAL

- ▶ Los cultivos mostraron una depreciación del TCRA de 21% en octubre 2018 respecto de enero de este año, y una apreciación del 6% respecto de septiembre.
- ▶ Las exportaciones de maíz (41%), trigo (21%), porotos de soja (8%), peras, limones, manzanas, ajos, y garbanzos explican más del 86% de las exportaciones dentro de este complejo. Estas cayeron casi un 14% en los primeros diez meses de 2018 respecto a 2017, principalmente por la caída de los porotos de soja (efecto sequía) que pasaron de US\$ 2600 en el acumulado de 2017 a US\$ 700 en el de 2018.





VEHÍCULOS AUTOMOTORES

- ▶ El TCRA de octubre de 2018 mostró una **depreciación del 13%** respecto de enero de este año. La **apreciación** con respecto a septiembre alcanzó el 2%.
- ▶ Las **exportaciones** de vehículos **aumentaron un 26%** en enero-octubre de 2018 con respecto a igual periodo de 2017, pasando de **US\$ 4200 a US\$ 5400**. Esto se explica principalmente por el **aumento** de las exportaciones a **Brasil, (35%)** Perú (11%), Chile (53%) y Colombia (40%), destinos que representan el 82% del total exportado.

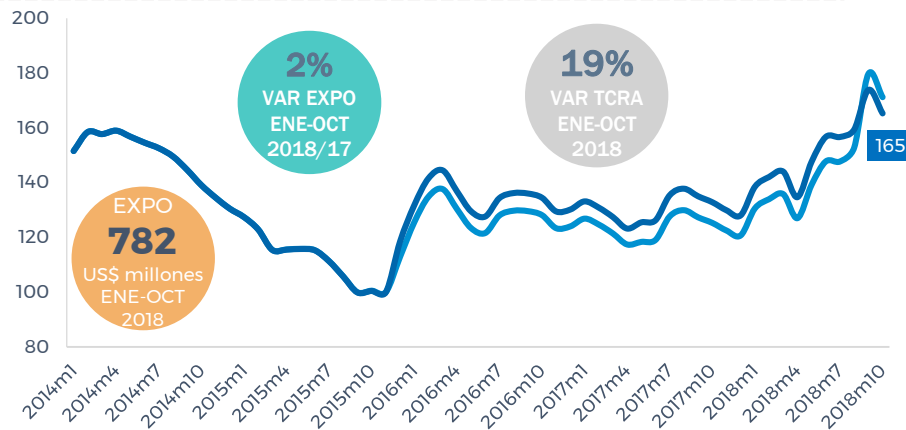
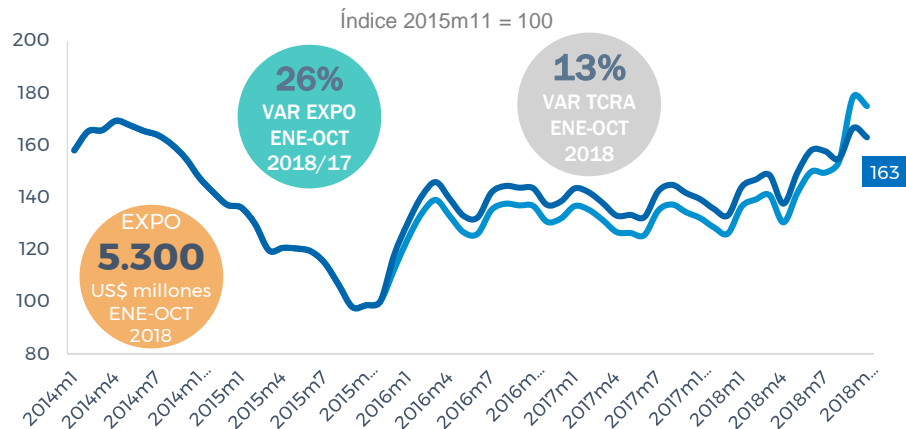


AUTOPARTES

- ▶ Por el lado de las **autopartes**, la competitividad cambiaria mostró en octubre una **depreciación** acumulada en 2018 del **19%**, y una **apreciación** del 5% respecto a septiembre. Desde la salida del cepo cambiario, la competitividad aumentó un 65%.
- ▶ Las **exportaciones de autopartes aumentaron un 2%** en los primeros diez meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. El menor aumento respecto a automóviles está explicado principalmente por la **caída en las exportaciones de cajas de cambio (-2%), y partes de carrocerías (-15%)**; ambas representan el 53% del total exportado.

TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (reintegros y derechos de exportación)

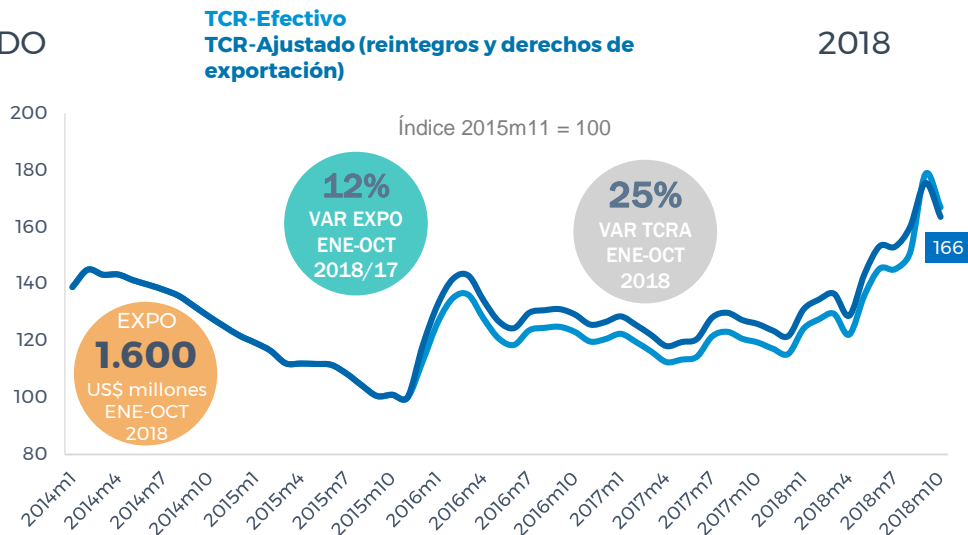
2018





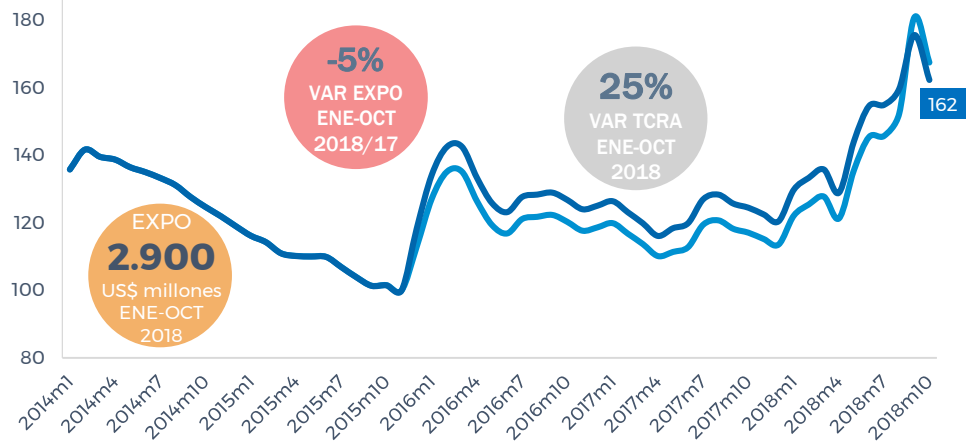
SUST. QUÍMICAS BASICAS

- ▶ El TCRA de octubre 2018 mostró una depreciación del 25% respecto enero de este año, y una apreciación de 7% en relación de septiembre.
- ▶ Las exportaciones de este complejo incluyen carbonato de litio, polietileno, polipropileno, glicerol, etc.; productos que explican el 45% de la rama, y aumentaron sus exportaciones en los primeros diez meses de 2018 respecto de igual periodo de 2017.



OTROS PROD. QUÍMICOS

- ▶ El TCRA acumulado en lo que va del año mostró una depreciación del 25% (octubre respecto a enero 2018).
- ▶ Las exportaciones de biodiesel, que representan el 28% de este complejo, cayeron 5%, pasando de US\$960 millones en los primeros 10 meses de 2017 a US\$820 millones en enero-octubre 2018.





PROD. DE MOLINERÍA

- ▶ El TCRA de octubre de 2018 fue un 19% más alto que el de enero de este año, y acumula un aumento del 60% desde la salida del cepo cambiario en diciembre de 2015.
- ▶ Las exportaciones de salvados, harinas de trigo, arroz, y alimentos y preparaciones para animales representan el 80% del total exportado dentro de este complejo.

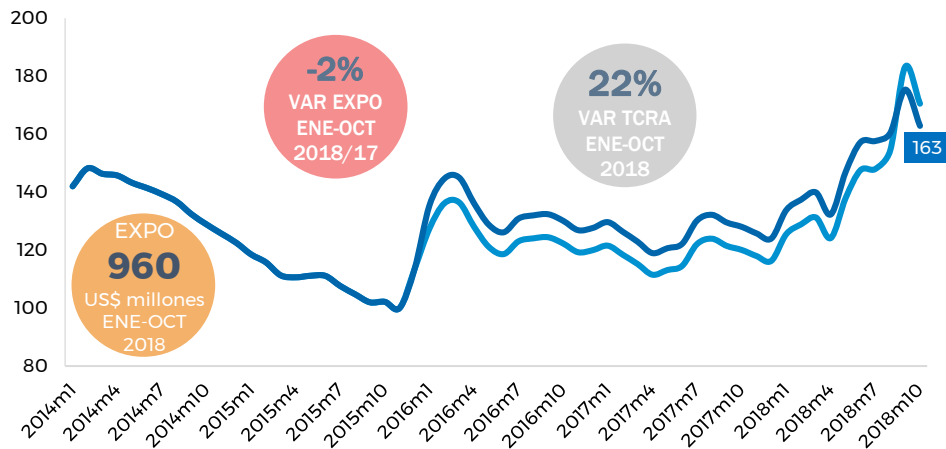
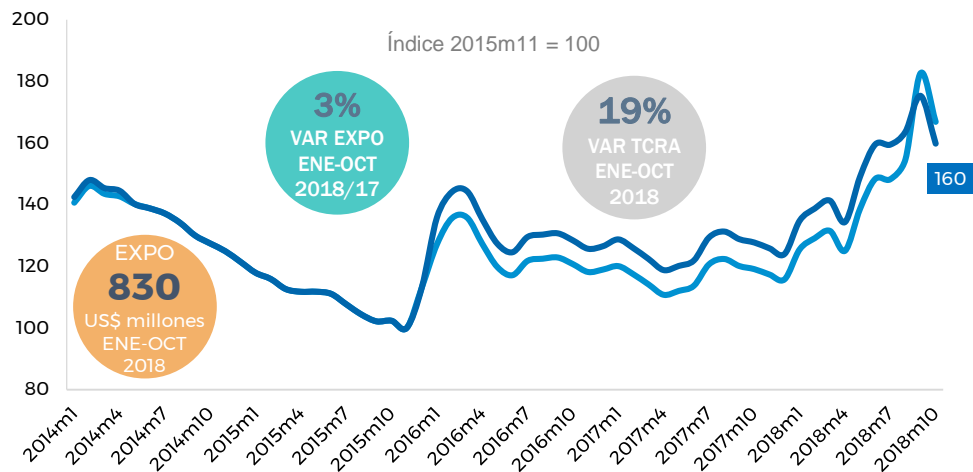


BEBIDAS

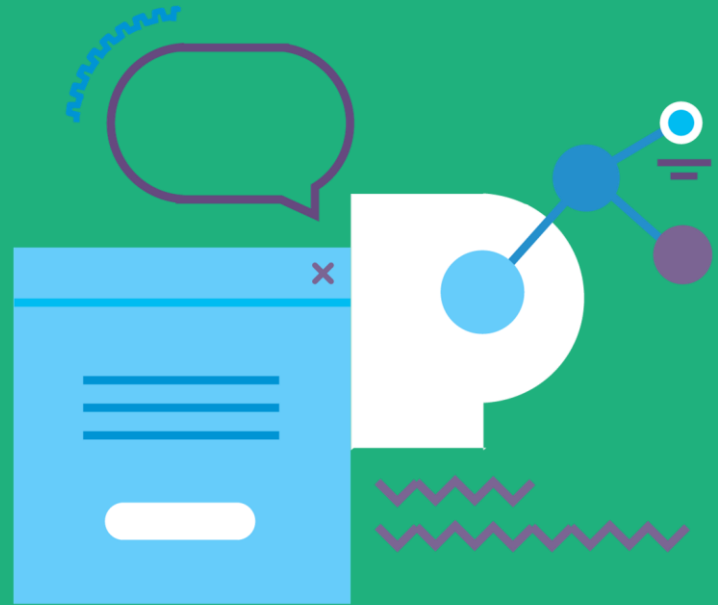
- ▶ La competitividad cambiaria de las bebidas fue en octubre de 2018 un 22% superior al valor que registraba a comienzos de este año. Respecto septiembre de 2018 se observa una apreciación del 7%.
- ▶ Las exportaciones de vinos, que representan cerca del 70% del total de la rama, cayeron 3% en los primeros diez meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron maltas sin tostar, cerveza, vinos espumosos, y aguas.

TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (reintegros y derechos de exportación)

2018



Anexo: Metodología



ANEXO METODOLÓGICO

- 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 (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.

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

ANEXO METODOLÓGICO

► 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_{kVA} 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:

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

► 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*).