

ENERO-SEPTIEMBRE 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 **septiembre** muestra una **depreciación** acumulada del **30%** en lo que va de **2018**.

✓ La **competitividad relativa** de la economía **mejoró un 73,6%** (desde la salida del cepo cambiario), ubicándose en los **mejores niveles desde abril 2010**.

✓ Las **exportaciones** de las dos principales ramas de la economía (**alimentos procesados**, y **cultivos**) cayeron un 2% y 15,4%, respectivamente, entre enero y septiembre de 2018, respecto a igual periodo de 2017.

Nivel de Competitividad **GENERAL**

El **TCRA** del mes de **septiembre** 2018 (174) muestra una **depreciación** del 8,2% respecto de agosto, explicado principalmente por el salto en el tipo de cambio nominal del peso en septiembre.



Política **DERECHOS Y REINTEGROS**

A partir de **septiembre (Dec. 793/2018)** se implementaron cambios en **derechos de exportación** (\$3 o \$4 por US\$ exportado), y rebaja de **reintegros**.

Si bien los **exportadores** reducen la **competitividad adicional** (diferencia entre efectivo y ajustado)*; ésta se vería compensada por la depreciación del tipo de cambio nominal (\$38-39/US\$).



Competitividad **SECTORIAL**

Las ramas con alta **inserción internacional** mostraron niveles de competitividad **similares al promedio** de la **economía (174)**, como **alimentos procesados** (173), los **cultivos** (175), y el sector **automotriz** (170).

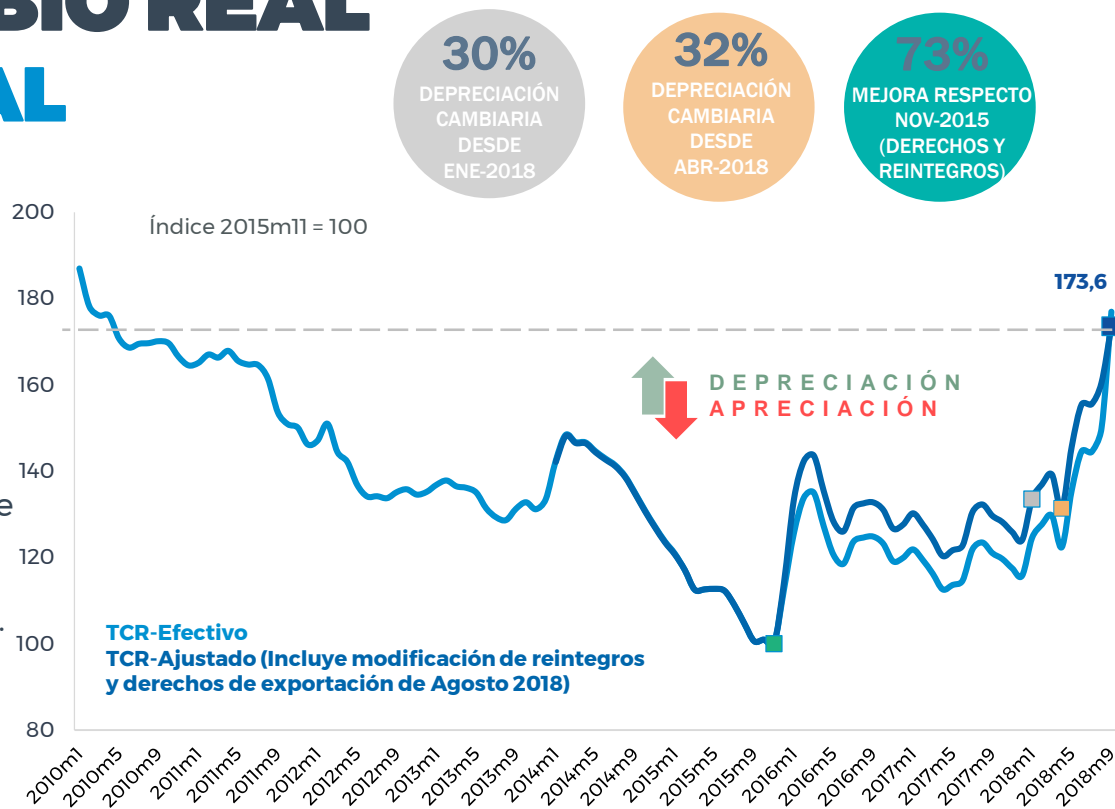


*Ver gráfico 1



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL GENERAL

- ▶ El TCRA de septiembre* de 2018 muestra una **depreciación del 8,2% respecto de agosto de 2018, y del 32% desde abril**, momento previo al **aumento** del valor nominal del **dólar** a comienzos de **mayo**.
- ▶ El **nivel general** del tipo de cambio continúa una **senda de depreciación** desde el mes de **abril**. Si bien hubo una **apreciación** entre **marzo y abril**, la depreciación desde **enero** asciende a **30%**.
- ▶ La **competitividad cambiaria** alcanzó el **mejor nivel de los últimos ocho años**, ubicándose por encima de los valores de **abril 2010**.



*-Tipo de Cambio Nominal BCRA: **\$38,59/ US\$**.
-IPC INDEC Nivel General: **6,5%**



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL SECTORIAL



US\$ 44,6
mil millones
(exportaciones
ENE-SEPT
2018)

- ▶ En el mes de **septiembre** de 2018, **ramas** con alta **inserción internacional** y nivel de exportaciones, mostraron niveles de competitividad similares o **inferiores al del promedio** de la **economía**; como los **alimentos procesados**, y el sector **automotriz**; que representan casi el **44%** del total exportado.
- ▶ **Otros productos** con 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**, muestran un **atraso cambiario** relativo respecto al resto de la economía.
- ▶ Los **ramas seleccionados** representan más del **91%** del total exportado.



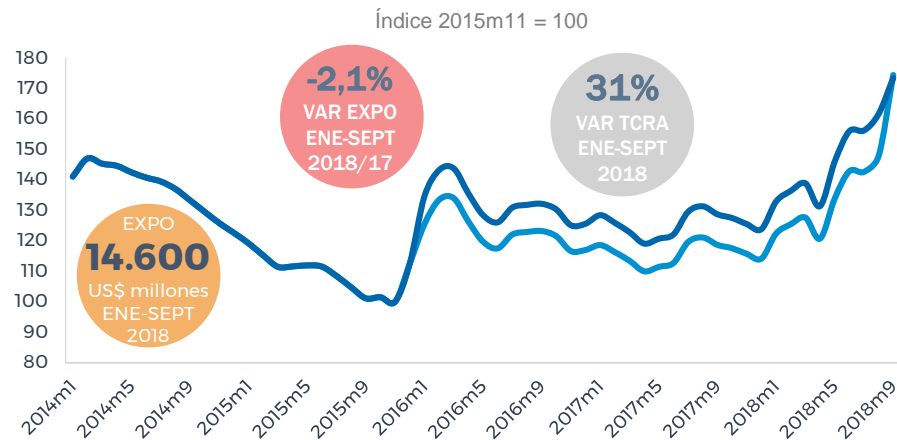
COMPETITIVIDAD RELATIVA DE LAS RAMAS MÁS REPRESENTATIVAS

	% expo	TCRA SEPTIEMBRE
Extracción de minerales metal	0,9%	185
Cría de animales	0,5%	181
Productos de metales...	5,7%	177
Otros productos químicos	5,9%	176
Bebidas	1,9%	176
Sustancias químicas básicas	3,2%	176
Productos de molinería	1,7%	176
Papel y subproductos	0,7%	175
Productos del cuero	1,2%	175
Cultivos en general	18,2%	175
Autopartes	1,5%	174
Otros productos alimenticios	1%	174
PROMEDIO ECONOMÍA		174
Extracción de petróleo crudo	2,5%	174
Alimentos procesados	32,9%	173
Productos de plástico	0,5%	173
Maquinaria de uso general	1,1%	172
Productos lácteos	1,2%	171
Vehículos automotores	10,8%	167
Industrias básicas de hierro	1,5%	167



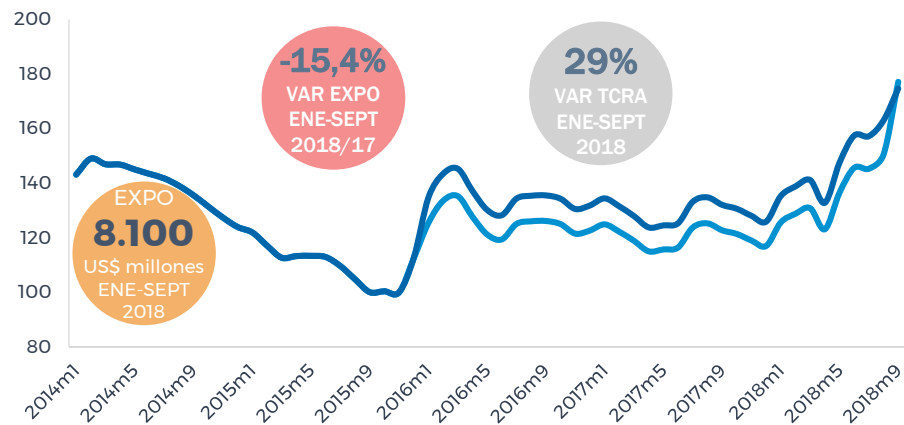
ALIMENTOS PROCESADOS

- ▶ El TCRA de septiembre de 2018 mostró una depreciación del 31% respecto enero de 2018, y una variación respecto de agosto del 7,3%.
- ▶ Las exportaciones de harinas de soja explican casi el 50% 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 del 29% en septiembre 2018 respecto de enero de este año, y del 7,2% respecto de agosto.
- ▶ Las exportaciones de maíz (41%), trigo (22%), porotos de soja, peras, limones, manzanas, ajos, y garbanzos explican más del 85% de las exportaciones dentro de este complejo. Estas cayeron casi un 15% en los primeros nueve meses de 2018 respecto a 2017, principalmente por la caída de los porotos de soja (efecto sequía) que pasaron de US\$ 2400 en el acumulado de 2017 a US\$ 580 en el de 2018.





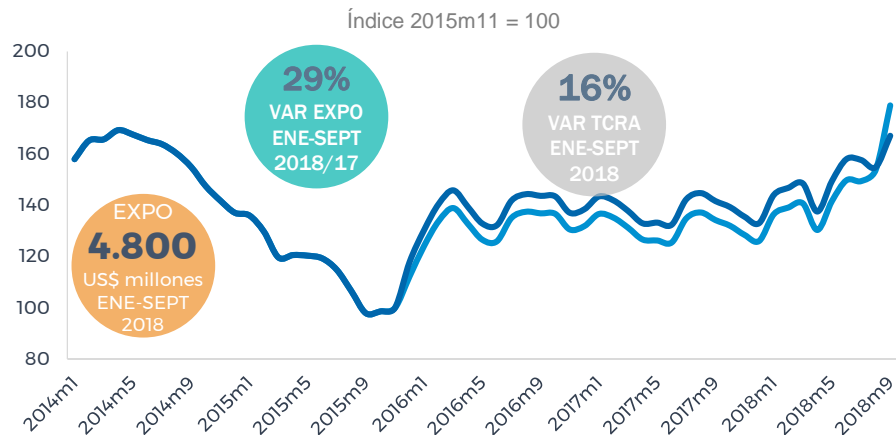
VEHÍCULOS AUTOMOTORES

- ▶ El TCRA de septiembre de 2018 mostró una **depreciación del 16%** respecto de enero de este año. La variación con respecto a agosto alcanzó el 8%.
- ▶ Las **exportaciones de vehículos aumentaron un 29%** en enero-septiembre de 2018 con respecto a igual periodo de 2017, pasando de **US\$ 3700 a US\$ 4800**. Esto se explica principalmente por el **aumento** de las exportaciones a **Brasil, (41%)** Perú, Chile y Colombia, destinos que representan casi el 80% del total exportado.

TCR-Efectivo

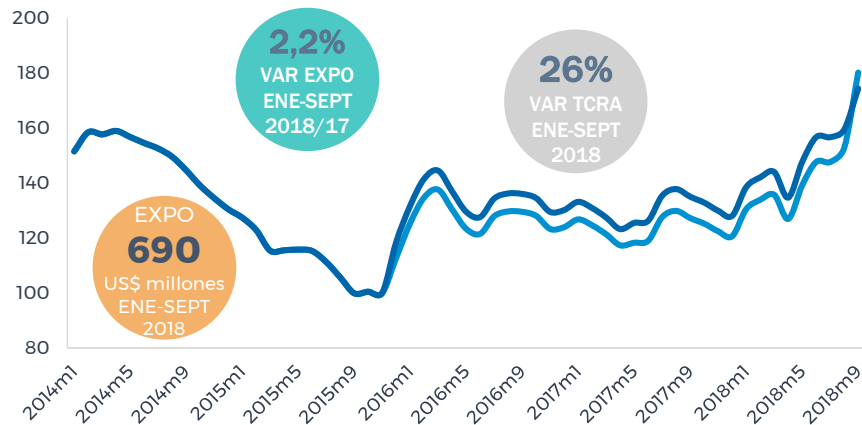
TCR-Ajustado (Incluye modificación de reintegros y derechos de exportación de Agosto 2018)

2018



AUTOPARTES

- ▶ Por el lado de las **autopartes**, la competitividad cambiaria mostró en septiembre una **depreciación acumulada en 2018 del 26%**, y del 9,4% respecto a agosto. Desde la salida del cepo cambiario, la competitividad aumentó un 74%.
- ▶ Las **exportaciones de autopartes aumentaron un 2%** en los primeros nueve 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, y partes de carrocerías que representan el 45% del total exportado.



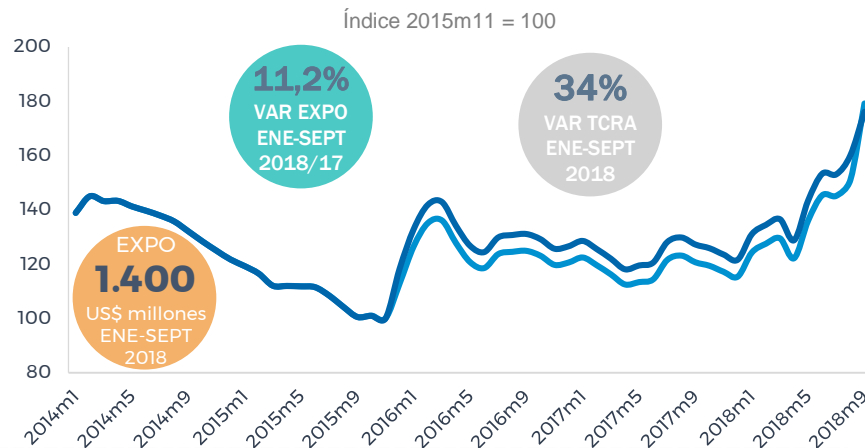


SUST. QUÍMICAS BASICAS

- ▶ El TCRA de septiembre 2018 mostró una **depreciación del 34%** respecto enero de este año, y una variación de 10% en relación de agosto.
- ▶ Las **exportaciones** de este complejo incluyen **carbonato de litio**, polietileno, polipropileno, glicerol, etc.; productos que explican el **45% de la rama**, y que aumentaron sus exportaciones en los primeros nueve meses de 2018 respecto de igual periodo de 2017.

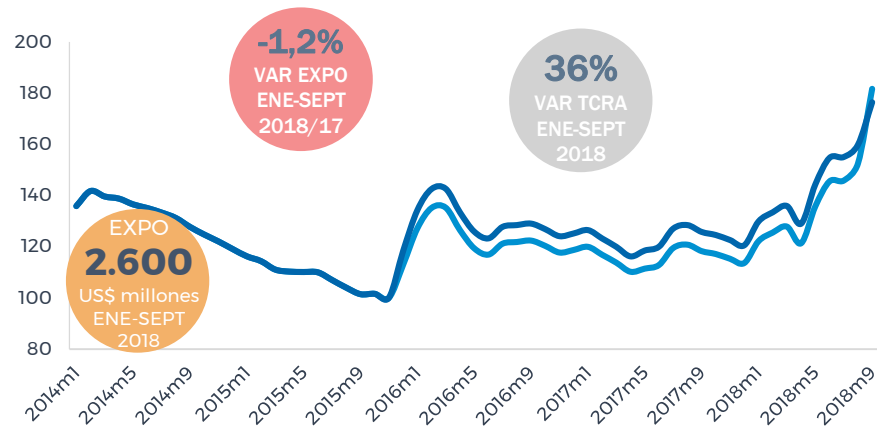
TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (Incluye modificación de reintegros y derechos de exportación de Agosto 2018)

2018



OTROS PROD. QUÍMICOS

- ▶ El TCRA acumulado en lo que va del año mostró una **depreciación del 36%** (septiembre respecto a enero 2018).
- ▶ Las **exportaciones** de **biodiesel**, que representan la tercera parte de este complejo, **cayeron 4,4%** en los primeros nueve meses de 2018 y 2017.





PROD. DE MOLINERÍA

- ▶ El TCRA de **septiembre** de 2018 fue un **30% más alto** que el de **enero** de este año, y acumula un aumento del **75%** 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.



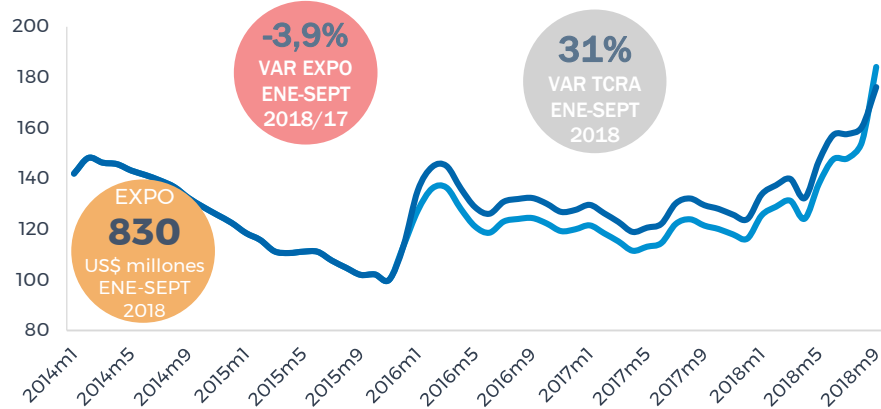
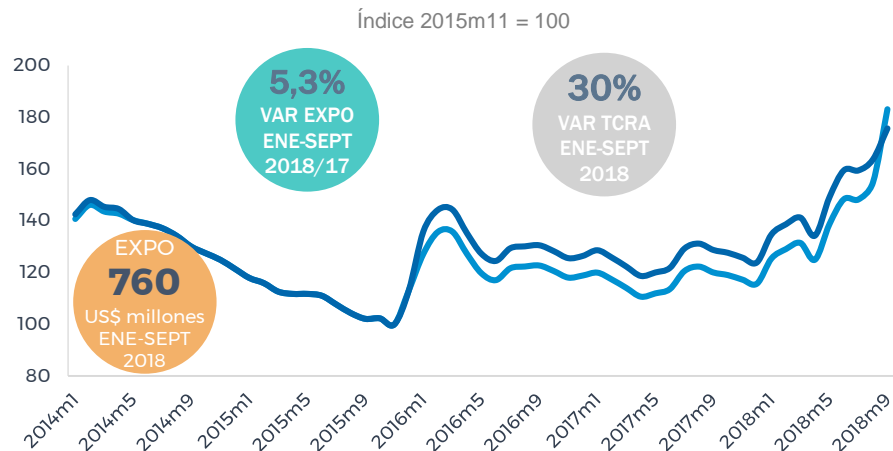
BEBIDAS

- ▶ La **competitividad cambiaria** de las bebidas fue en **septiembre** de 2018 un **32% superior** al valor registra a comienzos de este año; y una depreciación del **10%** desde **agosto** de 2018.
- ▶ Las **exportaciones de vinos**, que representan mas del **64%** del total de la rama, **cayeron 2%** en los primeros nueve meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron **maltas sin tostar, cerveza, vinos espumosos, y aguas.**

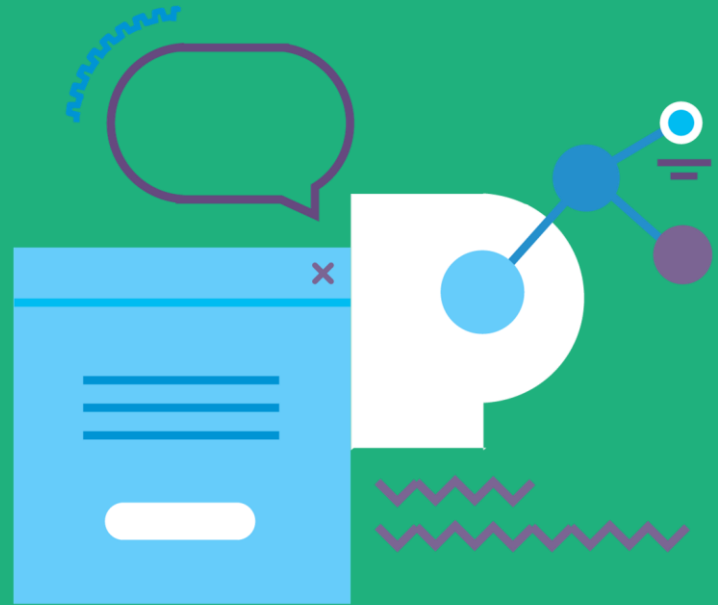
TCR-Efectivo

TCR-Ajustado (Incluye modificación de reintegros y derechos de exportación de Agosto 2018)

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*).