

ENERO-AGOSTO 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 **agosto** muestra una **depreciación** acumulada del **42%** en lo que va de **2018**.

✓ La **competitividad relativa** de la economía **mejoró un 92%** (desde la salida del cepo cambiario), ubicándose en los **mejores niveles desde 2010**.

✓ Las **exportaciones** de las dos principales ramas de la economía (**alimentos procesados**, y **cultivos**) cayeron un 1% y 10%, respectivamente, entre enero y julio de 2018, respecto a igual periodo de 2017.

Nivel de Competitividad **GENERAL**

El **TCRA** del mes de **agosto** 2018 (191,5) muestra una **depreciación** del 23% respecto de julio (155,5), explicado principalmente por el salto en el tipo de cambio nominal del peso en agosto.



Política **DERECHOS Y REINTEGROS**

Durante **agosto** 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** (entre 3 y 4 puntos)*; ésta se ve compensada por la depreciación del tipo de cambio nominal (\$39/US\$).



Competitividad **SECTORIAL**

Las ramas con alta **inserción internacional** mostraron niveles de competitividad **similares al promedio** de la **economía (191,5)**, como **alimentos procesados** (191), los **cultivos** (194), y el sector **automotriz** (189).



*Ver gráfico 1



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL GENERAL

43%

DEPRECIACIÓN
CAMBIARIA
DESDE
ENE-2018

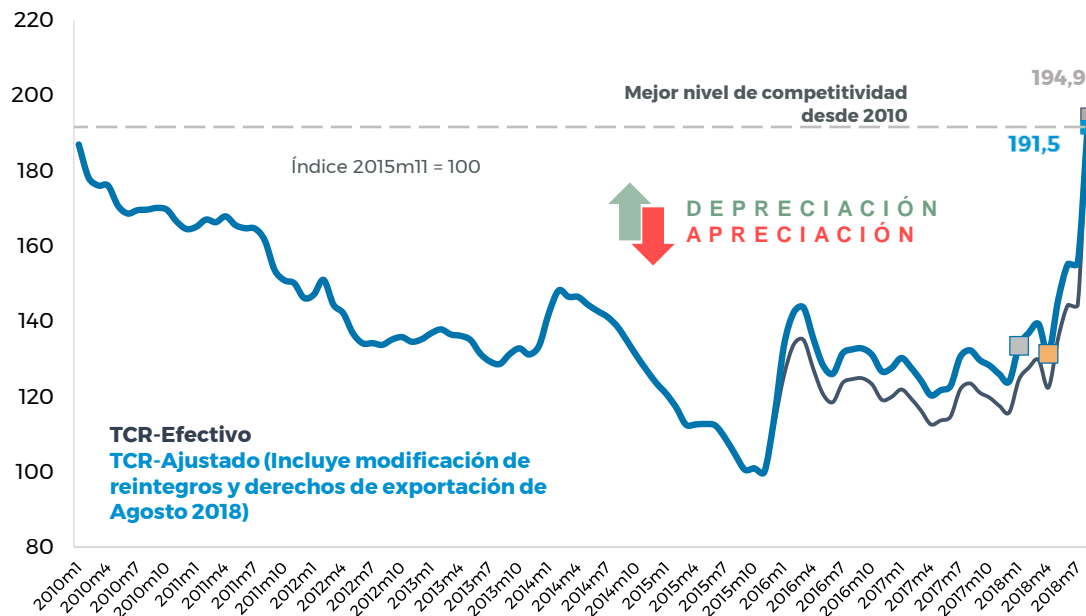
46%

DEPRECIACIÓN
CAMBIARIA
DESDE
ABR-2018

92%

MEJORA RESPECTO
NOV-2015
(DERECHOS Y
REINTEGROS)

- ▶ El TCRA de agosto* de 2018 muestra una depreciación del 23% respecto de julio de 2018, y del 46% 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 43%.
- ▶ La competitividad cambiaria superó los niveles históricos, ubicándose por encima de los valores de enero 2010, comienzo de análisis de la serie.



*Supuestos -Tipo de Cambio Nominal: \$39/US\$. Inflación estimada Agosto: 4%



TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL SECTORIAL



US\$ 35
mil millones
(exportaciones
Enero-Julio
2018)

- ▶ En el mes de agosto de 2018, ramas con alta inserción internacional y nivel de exportaciones, mostraron niveles de competitividad superior al del promedio de la economía; como los alimentos procesados, los cultivos, y el sector automotriz.
- ▶ 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 93% del total exportado.

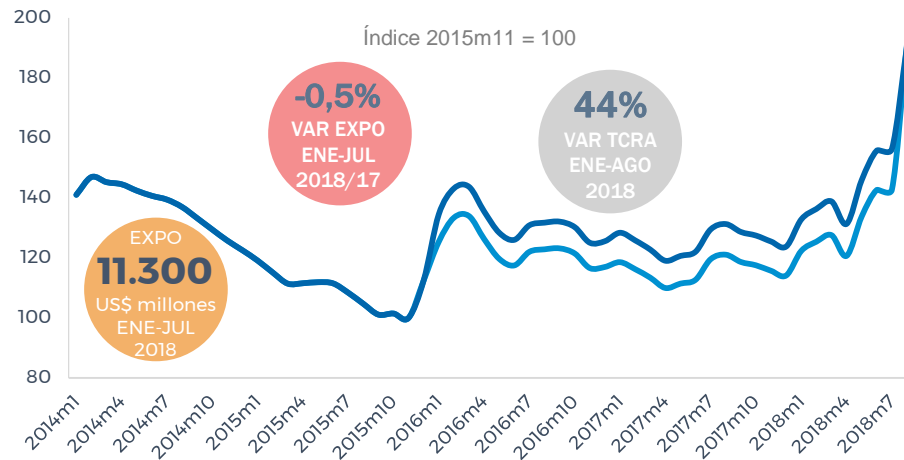


COMPETITIVIDAD RELATIVA DE LAS RAMAS MAS REPRESENTATIVAS

| | % expo | TCRA AGOSTO |
|-----------------------------------|--------|-------------|
| Extrac. de minerales metálicos | 0,9% | 201 |
| Cría de animales | 0,5% | 196 |
| Papel y subproductos | 0,7% | 195 |
| Cultivos en general | 19% | 194 |
| Autopartes | 1,5% | 194 |
| Prod. de plástico | 0,5% | 194 |
| Sustancias químicas básicas | 3,2% | 194 |
| Bebidas | 1,8% | 193 |
| Productos de molinería | 1,7% | 193 |
| Otros productos químicos | 6,1% | 193 |
| PROMEDIO ECONOMIA | | 192 |
| Otros prod, alimenticios | 1% | 191 |
| Prod. del cuero | 1,2% | 191 |
| Alimentos procesados | 32,2% | 191 |
| Petróleo crudo | 2,6% | 190 |
| Prod. de metales preciosos | 5,9% | 190 |
| Prod. de caucho | 0,4% | 190 |
| Lácteos | 1,2% | 189 |
| Vehículos | 10,3% | 189 |
| Maquinaria de uso general | 0,9% | 187 |
| Industrias básicas de hierro y... | 1,3% | 184 |

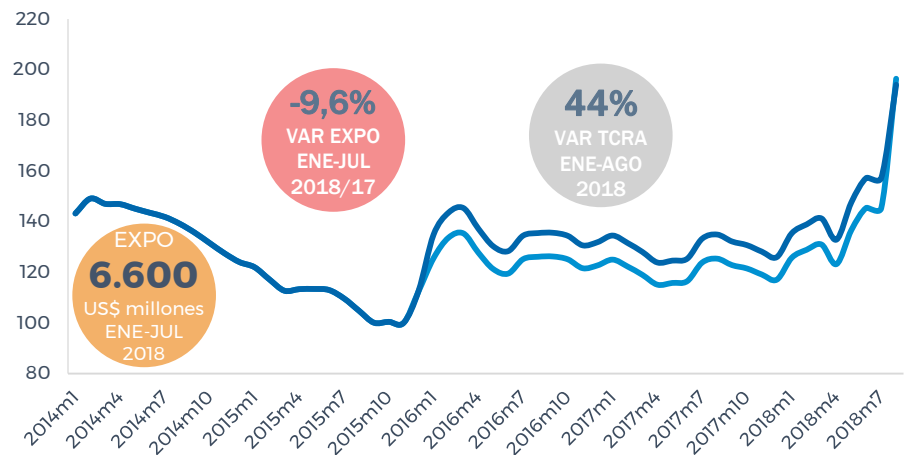
ALIMENTOS PROCESADOS

- ▶ El TCRA de agosto de 2018 mostró una depreciación del 44% respecto enero de 2018, y una variación interanual del 7,5%.
- ▶ 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 44% en agosto 2018 respecto de enero de este año, y del 23% respecto de julio.
- ▶ Las exportaciones de soja, maíz, trigo, porotos, peras, manzanas, ajos, y garbanzos explican más del 90% de las exportaciones dentro de este complejo. Estas cayeron casi un 10% en los primeros siete meses de 2018 respecto a 2017, principalmente por la caída de los porotos de soja (efecto sequía) que pasaron de US\$ 1730 en 2017 a US\$ 530 en 2018.



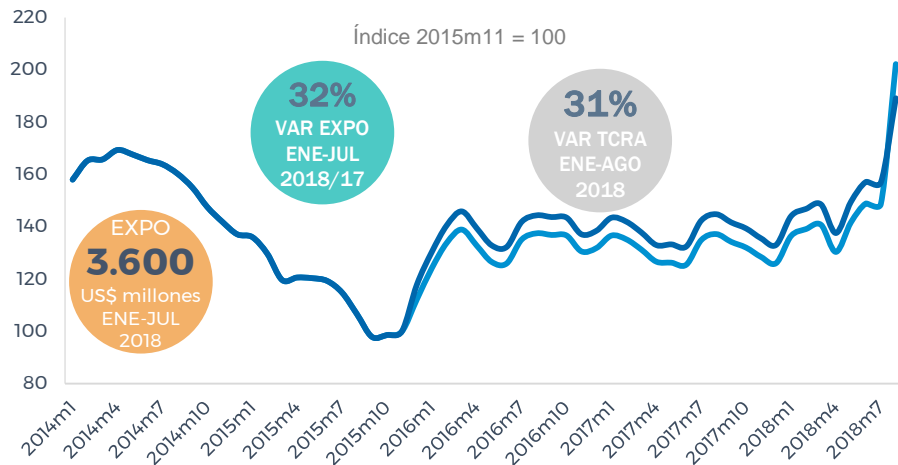


VEHÍCULOS AUTOMOTORES

- ▶ El TCRA de agosto de 2018 mostró una **depreciación del 31%** respecto de enero de este año, y una depreciación interanual del 30%. La variación con respecto a julio alcanzó el 20%.
- ▶ Las **exportaciones** de vehículos **aumentaron un 32%** en enero-julio de 2018 con respecto a igual periodo de 2017, pasando de **US\$ 2700 a US\$ 3600**. Esto se explica principalmente por el **aumento** de las exportaciones a **Brasil**, Perú, Chile y Colombia, destinos que representan más del 80% del total exportado.

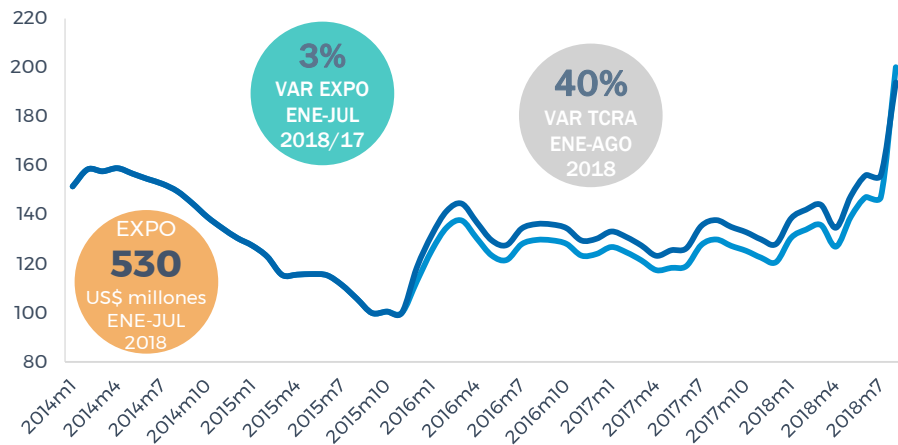
TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (Incluye modificación de reintegros y derechos de exportación de Agosto 2018)

2018



AUTOPARTES

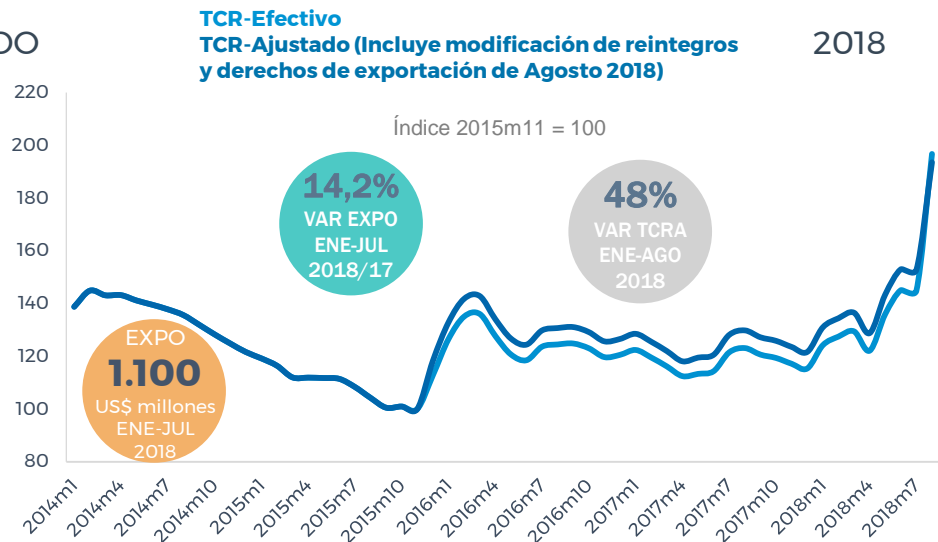
- ▶ Por el lado de las **autopartes**, la competitividad cambiaria mostró en agosto una **depreciación acumulada en 2018 del 40%**, y del 24% respecto a julio. Desde la salida del cepo cambiario, la competitividad aumentó un 93%.
- ▶ Al igual que los vehículos, las **exportaciones de autopartes aumentaron pero en un 3%** en los primeros siete meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. Está explicado principalmente por la caída en las exportaciones de cajas de cambio (-8%), que representan el 37% del total exportado.





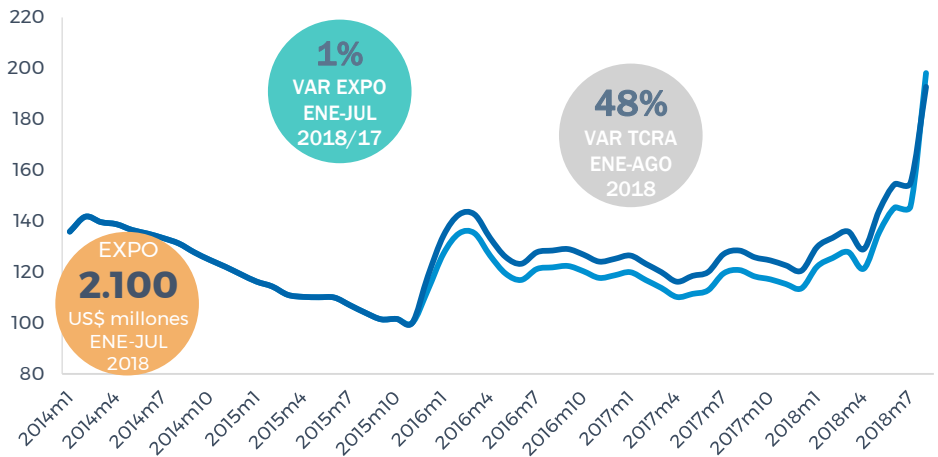
SUST. QUÍMICAS BÁSICAS

- ▶ El TCRA de agosto 2018 mostró una **depreciación del 48%** respecto de enero de este año, y una variación interanual del 27% en relación a agosto 2017.
- ▶ Las **exportaciones** de este complejo incluyen **carbonato de litio**, polietileno, polipropileno, glicerol, etc.; productos que explican el **50% de la rama**, y que aumentaron sus exportaciones en los primeros siete 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 48%** (agosto respecto a enero 2018).
- ▶ Las **exportaciones** de **biodiesel**, que representan la tercera parte de este complejo, **cayeron 1%** en los primeros siete meses de 2018 con respecto al 2017.



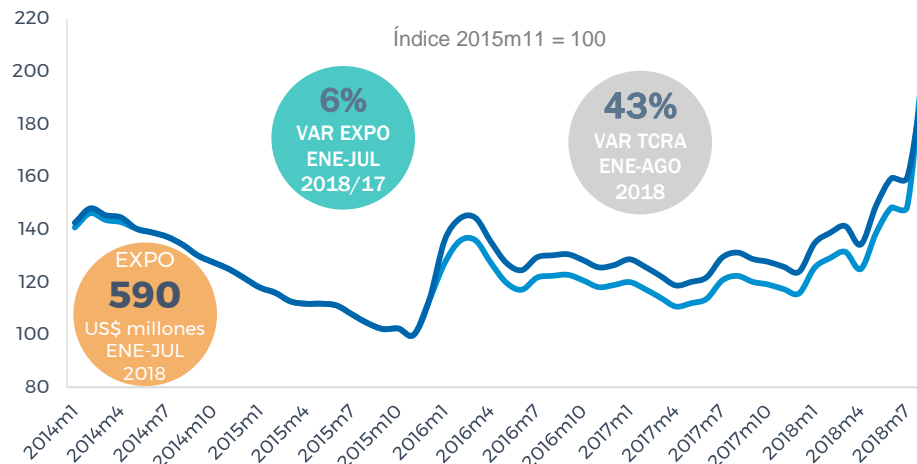


PROD. DE MOLINERÍA

- ▶ El TCRA de agosto de 2018 fue un **43% más alto** que el de enero de este año, y acumula un aumento del **93%** 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.

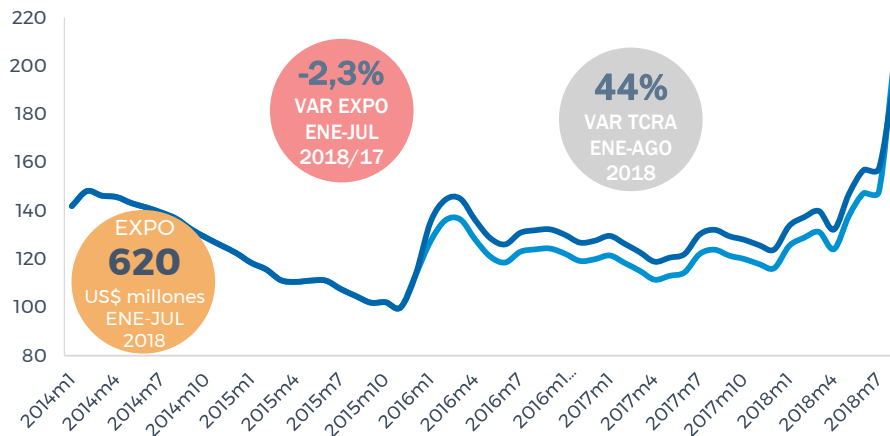
TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (Incluye modificación de reintegros y derechos de exportación de Agosto 2018)

2018

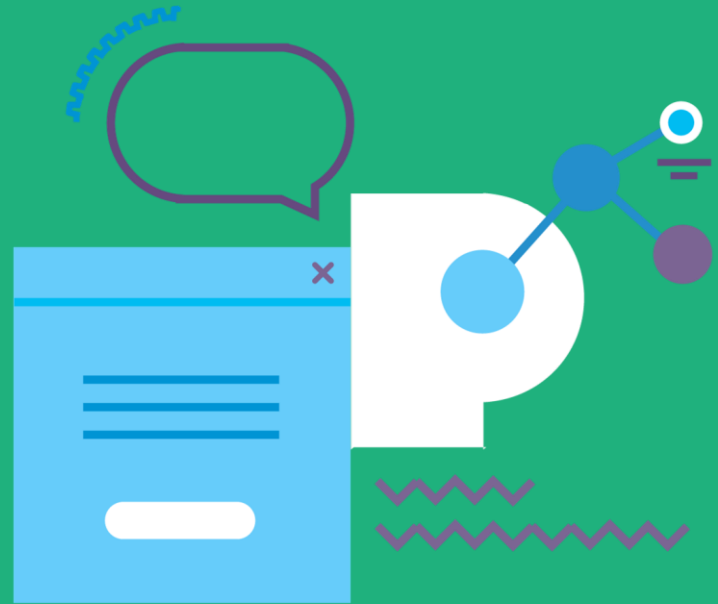


BEBIDAS

- ▶ La competitividad cambiaria de las bebidas fue en agosto de 2018 un **44%** superior al valor registrado a comienzos de este año y alcanzó una depreciación del **23%** desde julio de 2018.
- ▶ Las exportaciones de vinos, que representan más del **64%** del total de la rama, cayeron **2%** en los primeros siete meses de 2018 respecto a igual periodo de 2017. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron maltas sin tostar, cerveza, vinos espumosos, y aguas; entre otros.



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. $X_{k^{\wedge}VA}$ 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:

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

► 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*).