

TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

Segundo trimestre de 2018



2

TIPO DE CAMBIO REAL RESUMEN EJECUTIVO



✓ El tipo de cambio real ajustado (**TCRA**) del **1° semestre** de 2018 muestra una **depreciación** del 9,2% **respecto** del segundo de **2017**.

✓ Para la variación del **TCRA** de **junio** de 2018 se observa una **depreciación** interanual **del 26%** (**respecto** de **junio 2017**).

✓ Las **exportaciones** de las dos principales ramas de la economía (**alimentos procesados**, y **cultivos**) cayeron un 1% y 8%, respectivamente, en el primer semestre de 2018 respecto a igual periodo de 2017.

Nivel de Competitividad **GENERAL**

El **TCRA** del mes de **junio** 2018 (155,1) muestra una **depreciación** del 6% respecto de mayo (145,7), y superó el **máximo histórico** desde enero 2014.



Política **DERECHOS Y REINTEGROS**

Gracias a la **política activa** sobre el régimen, los **exportadores lograron** un nivel de **competitividad adicional** de más del **10%**. Los sectores **más beneficiados** fueron la **pescas**, **alimentos procesados**, y productos de molinería. A nivel producto se destacan la **carne vacuna**, junto los aceites y semillas de **girasol**.



Competitividad **SECTORIAL**

Las ramas con alta **inserción internacional** mostraron niveles de competitividad **superior al promedio** de la **economía (155)**, como **alimentos procesados** (156), los **cultivos** (157), y el sector **automotriz** (157).





TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL GENERAL

25%

DEPRECIACIÓN
DESDE
DICIEMBRE

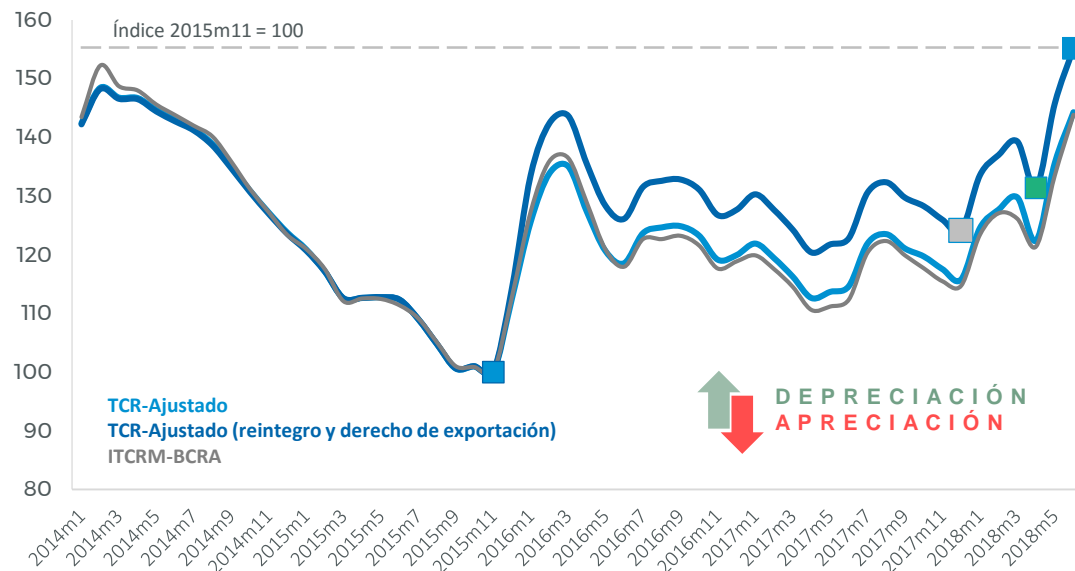
18%

DEPRECIACIÓN
DESDE ABRIL

55%

MEJORA RESPECTO
NOV-2015

- ▶ El TCRA de junio de 2018 muestra una depreciación del 25% respecto de diciembre de 2017, y del 18% 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 16%.
- ▶ La competitividad cambiaria superó los niveles históricos, ubicándose por encima de los valores de enero 2014, comienzo de análisis de la serie.
- ▶ Los ramas seleccionados representan casi el 93% del total exportado.





TIPO DE CAMBIO REAL NIVEL SECTORIAL



US\$ 29
mil millones
(exportaciones
1° semestre
2018)

- ▶ En el mes de **Junio** 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.
- ▶ La **carne bovina** es uno de los productos **más beneficiados** por las políticas de derechos y reintegros, con más de 31% de competitividad adicional, junto con **aceites** y **semillas de girasol**.



COMPETITIVIDAD RELATIVA DE LAS RAMAS MAS REPRESENTATIVAS

	% exp o	TCRA JUNIO
Cría de animales	0,6%	160
Prod. de molinería	1,7%	159
Prod. de plástico	0,5%	158
Papel y sus productos	0,7%	158
Cultivos en general	19,5%	157
Vehículos	10,1%	157
Bebidas	1,8%	157
Otros prod. alimenticios	1,0%	157
Autopartes	1,5%	156
Alimentos procesados	32,3%	156
PROMEDIO ECONOMIA		155
Extrac. de minerales metálicos	0,9%	155
Petróleo crudo	2,4%	155
Otros prod. químicos	5,8%	154
Sust. químicas básicas	3,3%	153
Maquinaria de uso general	1,0%	152
Prod. lácteos	1,1%	152
Industrias básicas de hierro	1,2%	152
Prod. del cuero	1,2%	151
Prod. de metales preciosos	6,0%	143



ALIMENTOS PROCESADOS

- ▶ El TCRA de junio de 2018 mostró una depreciación del 17,2% respecto enero de 2018, y una variación interanual del 7,5%.
- ▶ Las exportaciones de harinas y aceites de soja explican más del 64% de las exportaciones dentro de este complejo. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron carne deshuesada, aceites de girasol, maní y pescados, entre otros.

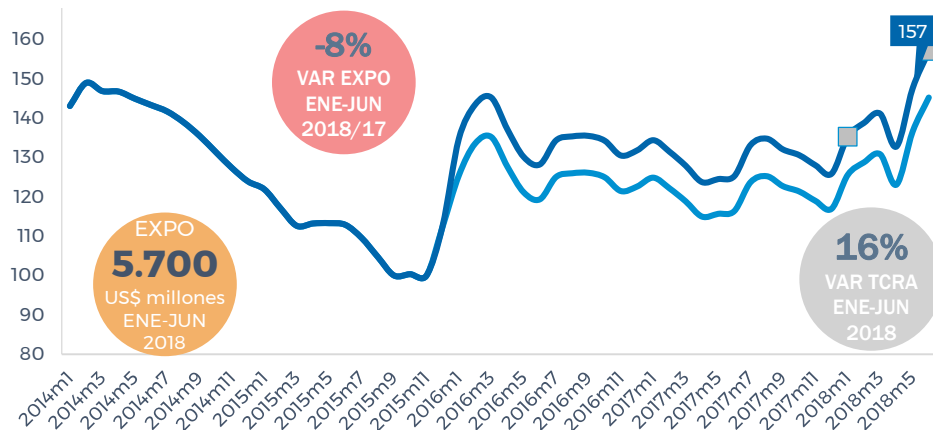
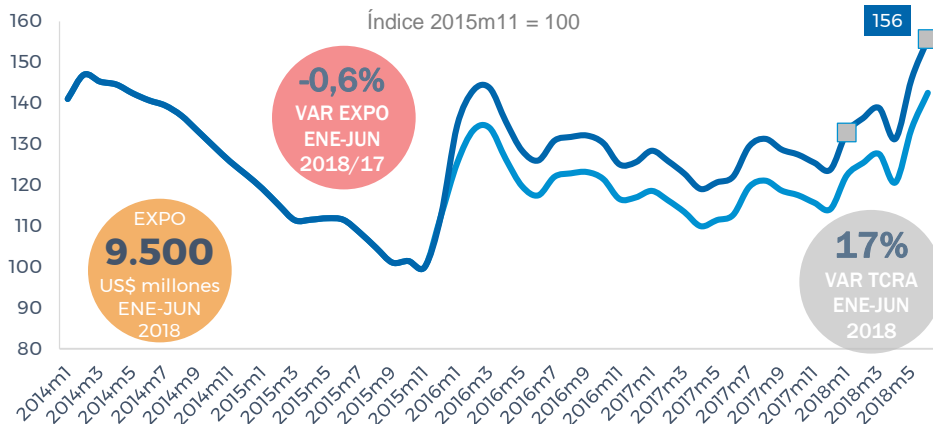


CULTIVOS EN GENERAL

- ▶ Los cultivos mostraron una depreciación del TCRA del 16% en junio 2018 respecto de enero de este año.
- ▶ Las exportaciones de maíz, trigo, porotos, peras y cebada explican casi el 80% de las exportaciones dentro de este complejo. Estas cayeron un 8% en el primer semestre de 2018 respecto al de 2017, debido principalmente a la caída de los porotos de soja que pasaron de US\$ 1500 a US\$ 500 respectivamente.

TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (reintegro y derecho de exportación)

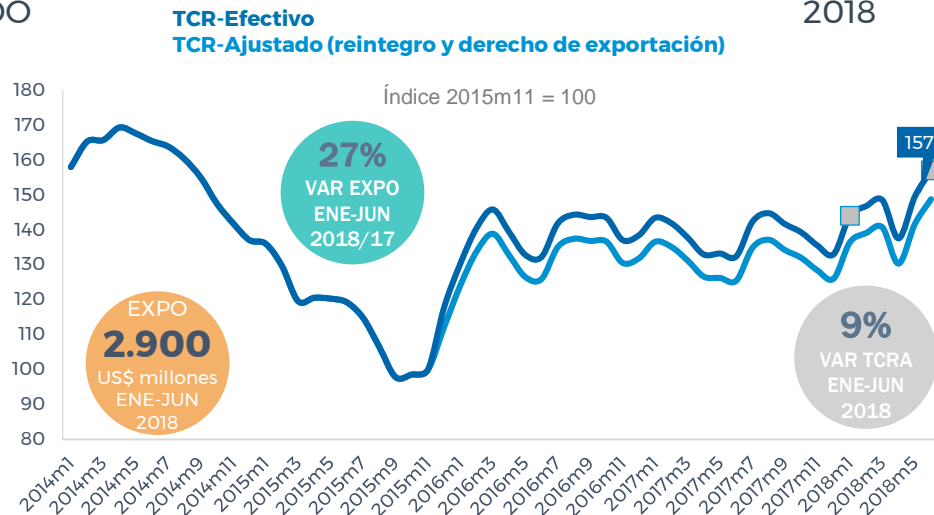
2018





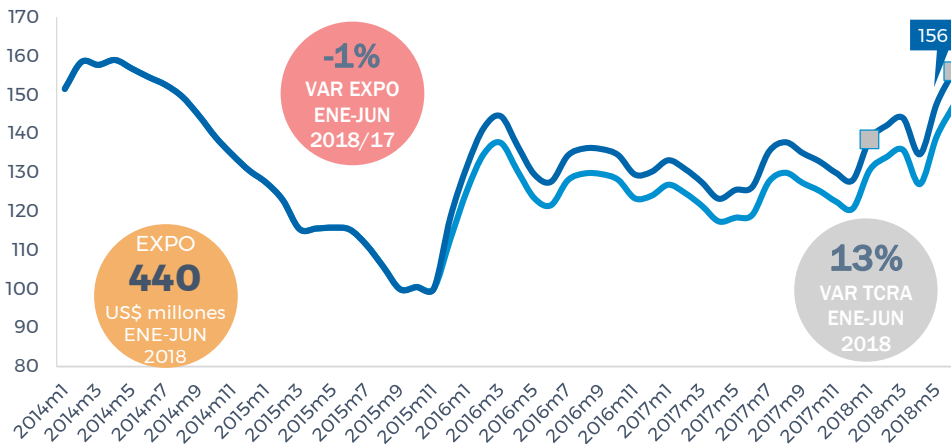
VEHÍCULOS AUTOMOTORES

- ▶ El TCRA de junio de 2018 mostró una **depreciación del 9%** respecto de enero de este año, y una depreciación interanual del 19%
- ▶ Las **exportaciones** de vehículos **aumentaron un 27%** en el primer semestre de 2018 con respecto a igual periodo de 2017, pasando de **US\$ 2300 a US\$ 2900**. Esto se explica principalmente por el **aumento** de las exportaciones a **Brasil (37%)**, Perú (23%), Chile (22%) y Colombia (80%), destinos que representan mas del 81% del total exportado.



AUTOPARTES

- ▶ Por el lado de las **autopartes**, la competitividad cambiaria mostró en junio una **depreciación** acumulada en 2018 del **12%**, y del **23%** respecto a junio de 2017. Desde la salida del cepo cambiario, la competitividad aumentó un 56%.
- ▶ Contrariamente a los vehículos, las **exportaciones de autopartes cayeron un 1%** en el primer semestre de 2018 respecto a igual periodo de 2017, explicado principalmente por la caída en las exportaciones de cajas de cambio y partes de carrocerías.



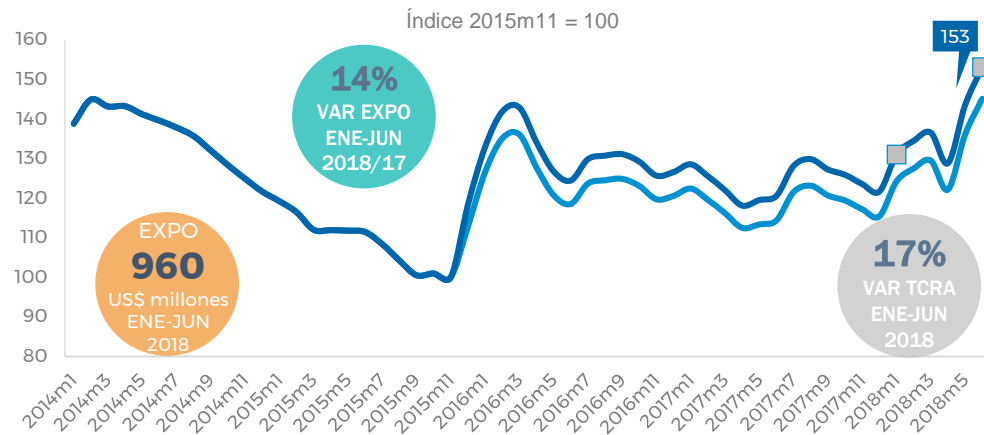


SUST. QUÍMICAS BASICAS

- ▶ El TCRA de junio 2018 mostró una **depreciación del 16,8%** respecto enero de este año, y una variación interanual de 27% en relación a junio 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 el primer semestre de 2018 respecto de 2017.

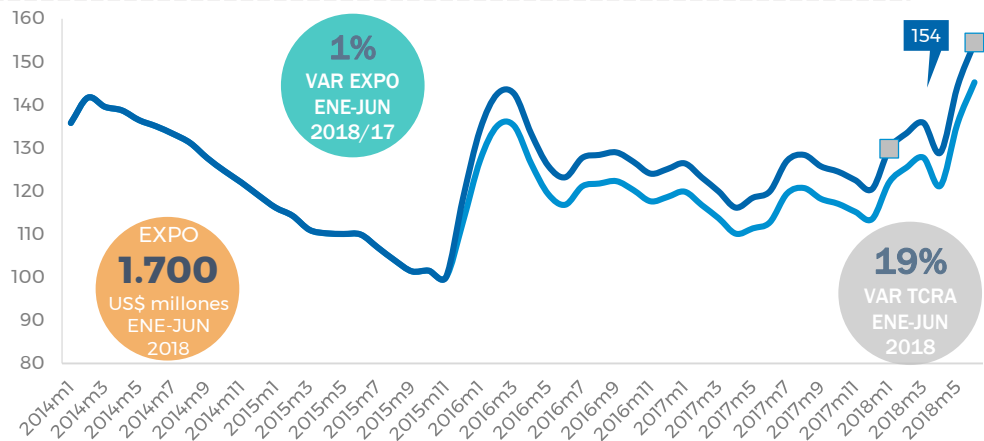
TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (reintegro y derecho de exportación)

2018



OTROS PROD. QUÍMICOS

- ▶ El TCRA acumulado en lo que va del año mostró una **depreciación del 19%** (junio respecto a enero 2018).
- ▶ Las **exportaciones** de **biodiesel**, que representan la tercera parte de este complejo, **cayeron 1%** en los primeros seis meses de 2018 y 2017.



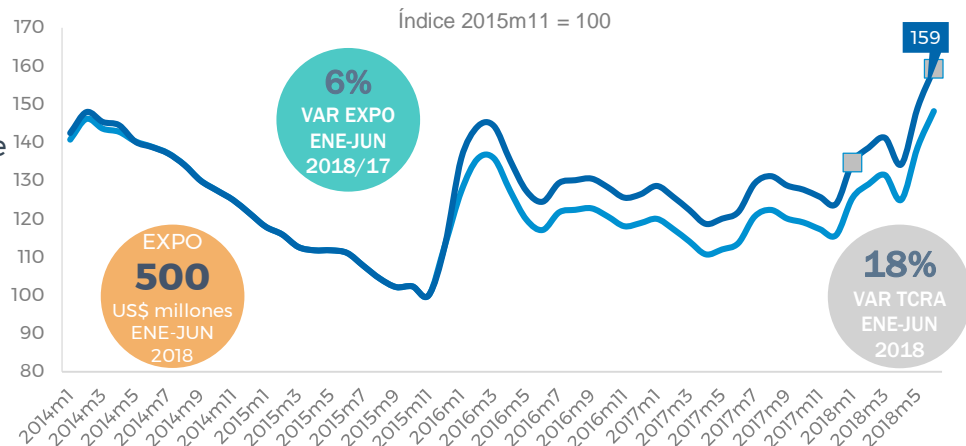


PROD. DE MOLINERÍA

- ▶ El TCRA de junio de 2018 se ubicó fue un 18% más alto que el de enero de este año, y acumula un aumento del 59% 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.

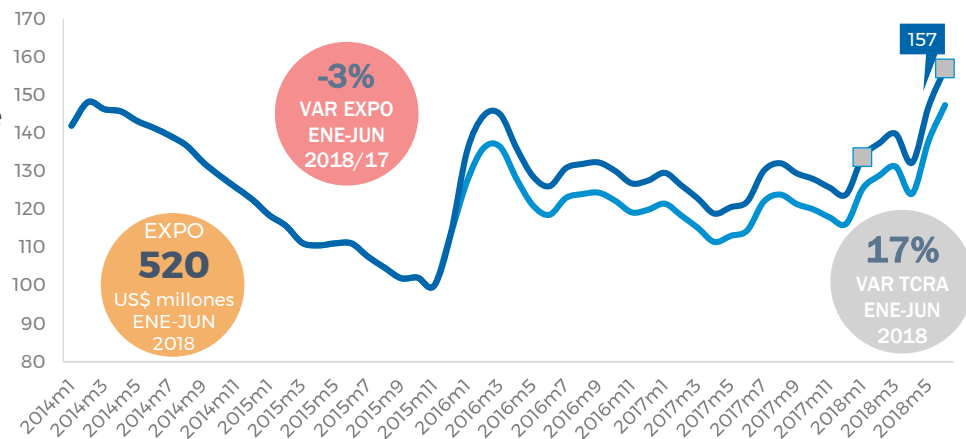
TCR-Efectivo
TCR-Ajustado (reintegro y derecho de exportación)

2018

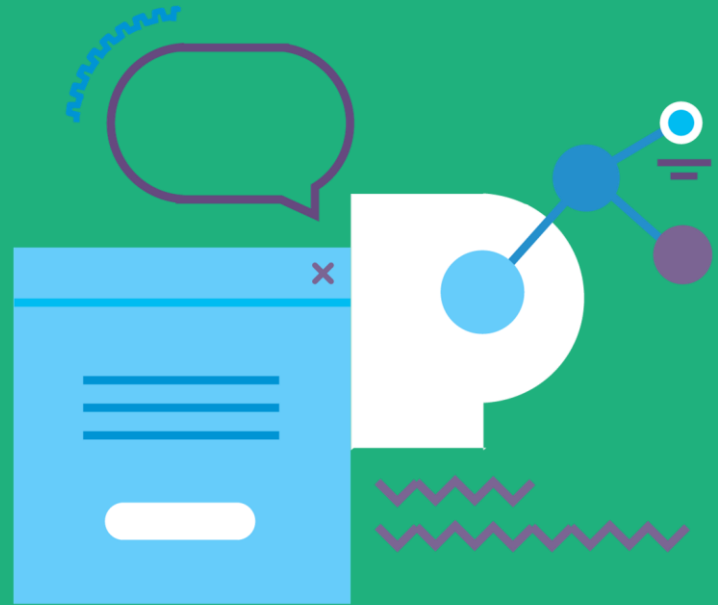


BEBIDAS

- ▶ La competitividad cambiaria de las bebidas fue en junio de 2018 un 17% superior al valor registra a comienzos de este año; y acumula una depreciación del 28% desde junio de 2017.
- ▶ Las exportaciones de vinos, que representan más del 62% del total de la rama, cayeron 3% en el primer semestre 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_{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:

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

► 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*).