



TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

Anual 2017

RESUMEN EJECUTIVO

EL TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO (TCRA) PROMEDIO DEL 2017 MUESTRA UNA APRECIACION DEL 4,6% RESPECTO DEL PROMEDIO DE 2016



El TCRA del mes de **diciembre** muestra una **apreciación del 1,6%** respecto de noviembre, y acumula **cuatro meses de apreciación consecutivos**.

Pese a esta apreciación del último mes, y de la **apreciación promedio del 4,6%** en 2017 respecto a 2016, la **competitividad se mantiene un 23,2%** por encima desde la salida del cepo cambiario.

LA POLÍTICA COMERCIAL DE MODIFICACION DE DERECHOS Y REINTEGROS SIGUE BENEFICIANDO A LAS ECONOMÍAS REGIONALES



Gracias a la política activa sobre el régimen, los exportadores lograron un nivel de **competitividad adicional de casi el 8%**.

Los **más beneficiados** fueron los sectores de la **pesca**, la **producción y procesamiento de alimentos**, **extracción de minerales** y productos de **molinería**, entre otros, cuyo beneficio se ubica por encima del promedio.

EN DICIEMBRE 2017, EL TCRA DEL SECTOR AUTOMOTRIZ SUPERÓ POR DIEZ PUNTOS AL PROMEDIO DE LA ECONOMÍA



La **variación del TCRA de diciembre con respecto a noviembre** muestra una **apreciación promedio del 2 %** en los productos de vehículos automotores, siendo levemente superior al promedio de la economía (1,6%)



La **competitividad relativa del sector** en su conjunto (tomando vehículos automotores y autopartes), alcanzó un valor superior en un **30% a noviembre 2015**; estando a su vez varios puntos **por encima del promedio de la economía (23,2%)**.

Para el **promedio anual**, los **vehículos automotores** muestran una leve apreciación (0,6%) del TCRA, pasando de **139,2** en 2016 a **138,3** en 2017.

PERSPECTIVAS POSITIVAS PARA EL AÑO 2018



El **índice de precios al consumidor** esperado para **2018** es de **15%** de acuerdo a las metas del BCRA. Hay un compromiso explícito por reducir la inflación este año, por lo que esperamos una mejora en el tipo de cambio real.

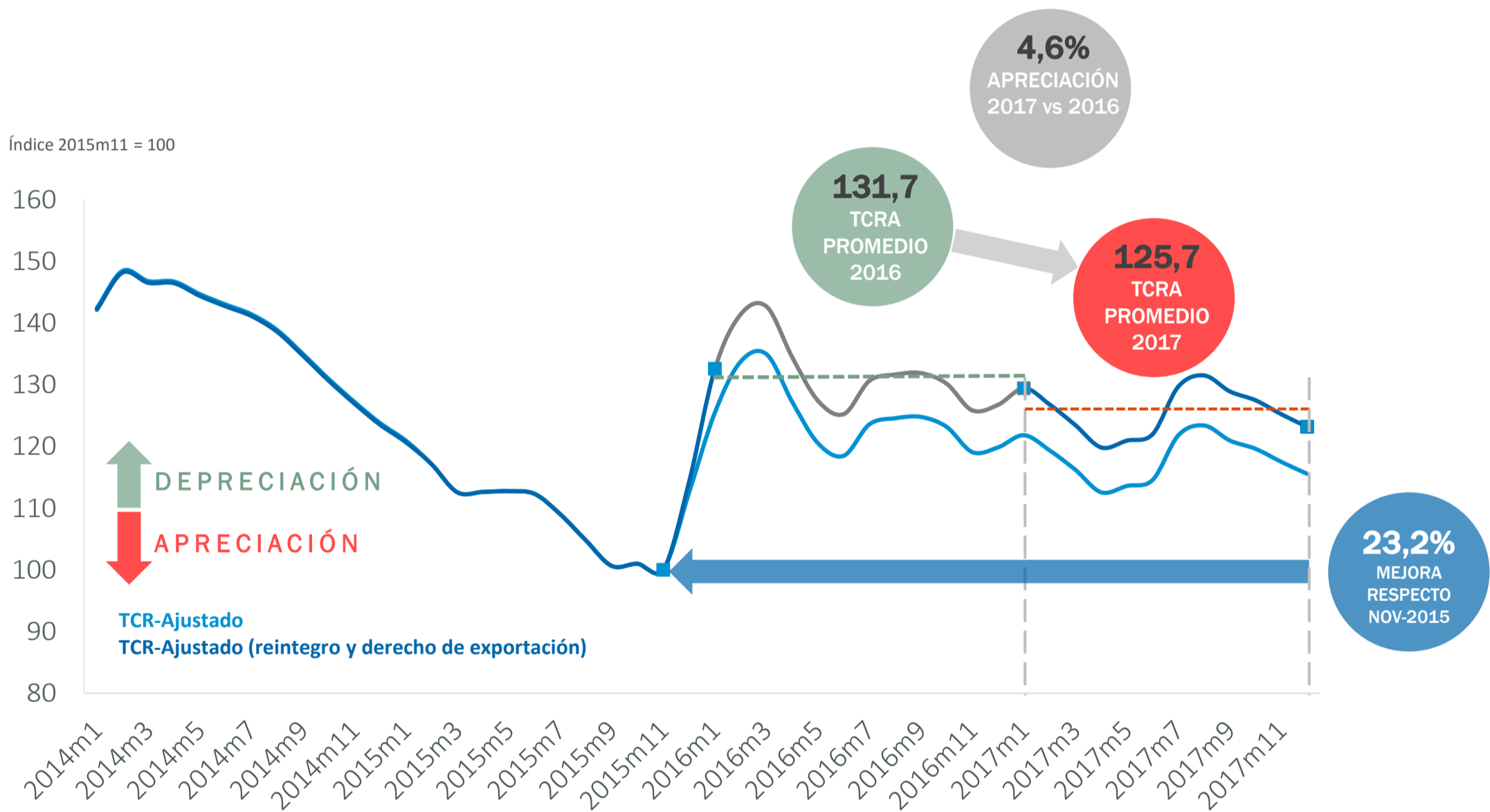
La **reducción gradual y progresiva de derechos de exportación para la soja** (0,5 p.p. por mes) **beneficiarán al sector con mayor volumen de exportaciones**.

INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

PROMEDIO DE LA ECONOMÍA*

ENERO - DICIEMBRE 2017

EL TCRA PROMEDIO DE 2017 MUESTRA UNA APRECIACIÓN DEL 4,6% RESPECTO DEL AÑO ANTERIOR, AUNQUE MANTIENE UNA MEJORA DEL 23,2% RESPECTO A NOVIEMBRE 2015.



El nivel general del tipo de cambio continua una senda de apreciación desde el mes de agosto pasado. En el promedio anual de 2017, la apreciación del TCRA fue del 4,6% respecto del promedio de 2016.

La política de derechos de exportación y reintegros permite que los exportadores perciban una mejora de competitividad adicional en torno al 8% desde noviembre 2015.

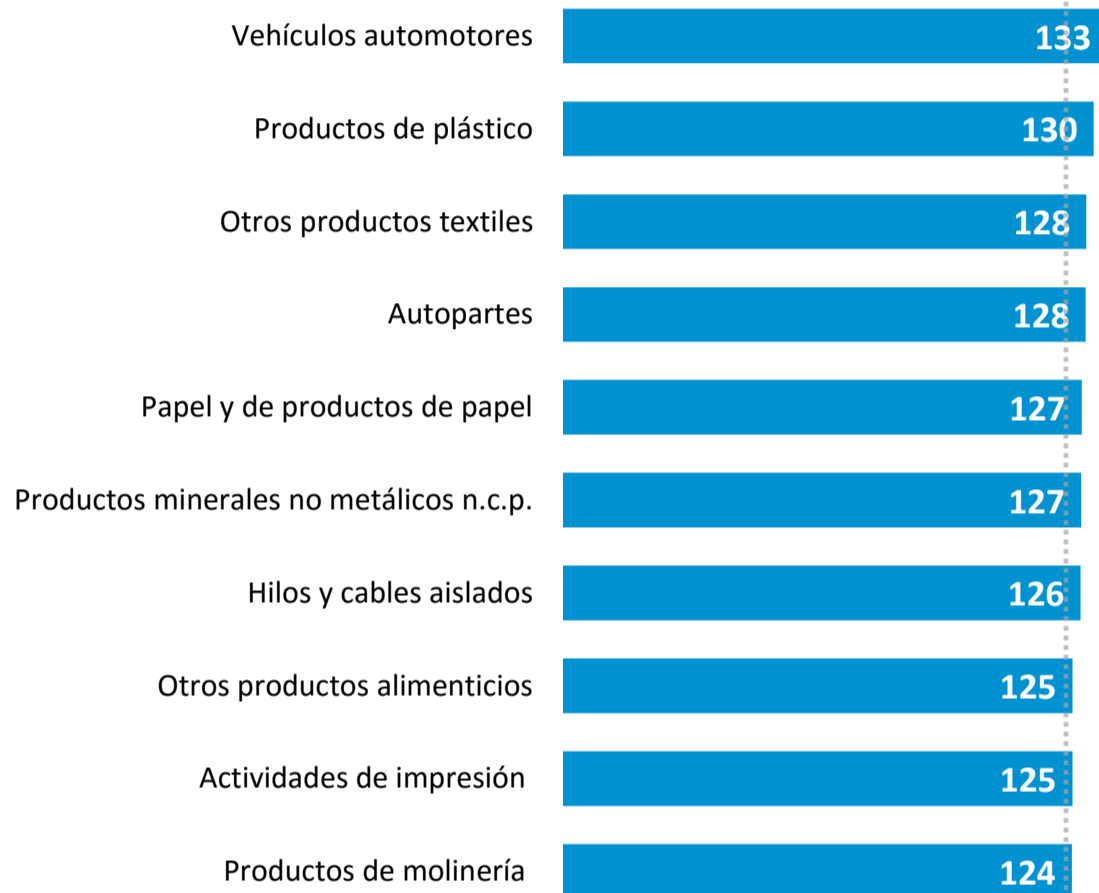
Las principales ramas de exportación, como el procesamiento de alimentos y cultivos en general, poseen un nivel de competitividad muy similar al del promedio de la economía (123,1 y 122,8 respectivamente), mientras que los vehículos automotores superan en casi 10 puntos al promedio de la economía. Estas tres ramas CIIU representan más del 60% de las exportaciones argentinas.

RANKING DE COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

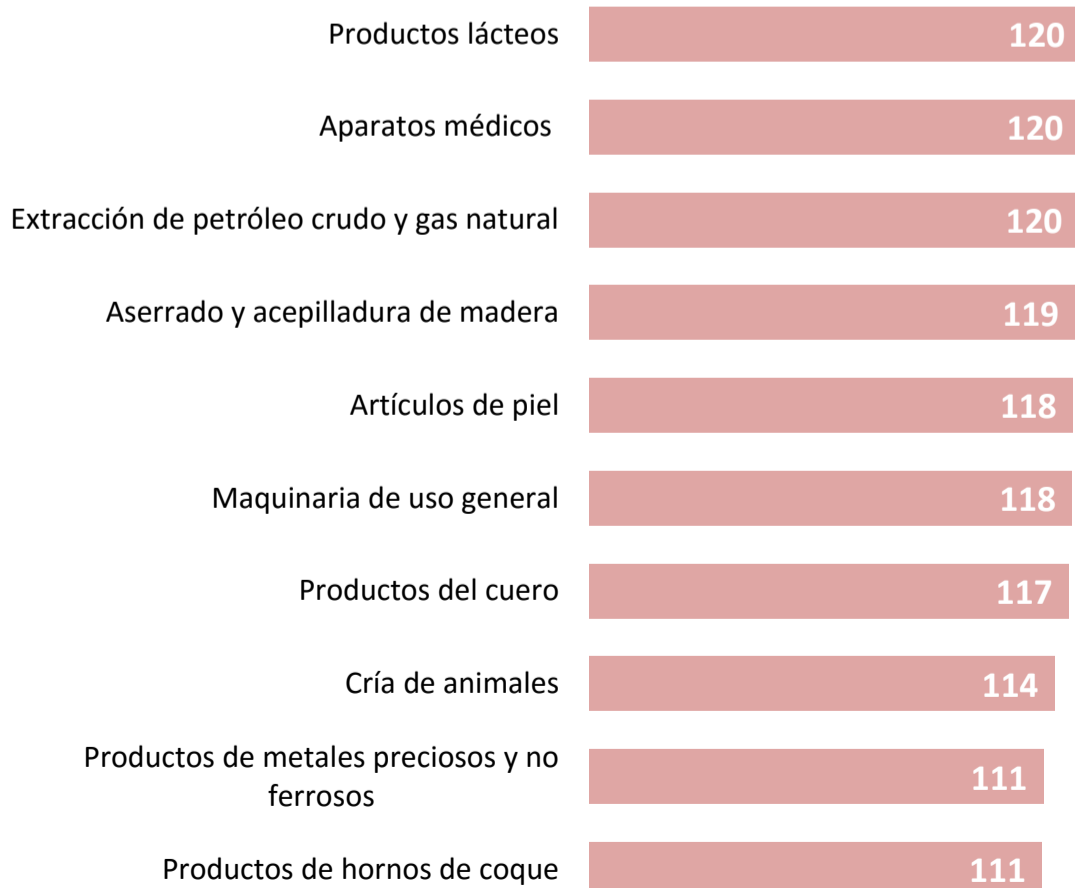
LA COMPETITIVIDAD DE LOS VEHÍCULOS AUTOMOTORES SUPERA EN MAS DE 10% EL PROMEDIO DE LA ECONOMÍA.

PROMEDIO ECONOMÍA: 123,2

TOP 10 TCRA – RAMAS QUE HAN GANADO COMPETITIVIDAD



BOTTOM 10 TCRA – RAMAS QUE HAN PERDIDO COMPETITIVIDAD



En el mes de **diciembre** de 2017, 14 ramas mostraron niveles de competitividad superior al del promedio de la economía. El **sector automotriz** (incluyendo vehículos automotores y autopartes) **aumentó sus exportaciones** casi un **15%** en el acumulado de 2017 respecto a 2016, pasando de US\$ 5.200 a **US\$ 6.000 millones**.

Los productos agrícolas, representados principalmente en las ramas de **producción y procesamiento de alimentos y cultivos en general**, mantienen un nivel de **competitividad** muy **similar** al del **promedio de la economía** (123,1 y 122,8 respectivamente).

Estas dos ramas **concentraron casi el 55% de las exportaciones** totales de nuestro país en 2017, ascendiendo a mas de **US\$ 31.000 millones**. Cerca del 70% de ese monto corresponde a harinas y aceites de soja, maíz, trigo, y carne deshuesada, entre otras.

La carne bovina es uno de los productos más beneficiados por las políticas de modificación de derechos y reintegros, con casi un 25% de competitividad adicional, junto con pescados congelados (18%) y harinas de trigo (16%).

Algunos productos con atraso cambiario relativo respecto al resto de la economía poseen 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, y alcanzaron niveles de exportaciones por US\$ 3.300 millones en 2017.

DINÁMICA SECTORIAL

Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

19.318 millones **-1,7%**

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

5%
APRECIACIÓN
(2017/2016)

9,3%
REINTEGRO Y
DERECHO DE
EXPO

Índice 2015m11 = 100



PRODUCCION Y PROCESAMIENTO DE ALIMENTOS



El TCRA promedio de 2017 mostró una apreciación interanual del 5%, perdiendo cerca de 6,6 p.p.

En cuanto al mes de diciembre, la apreciación fue del 1,5% respecto de noviembre.

Las exportaciones de harinas y aceites de soja explican el 66% de las exportaciones dentro de esta rama. Otros productos con grandes volúmenes exportados fueron carne deshuesada, aceites de girasol y maní, entre otras.

Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

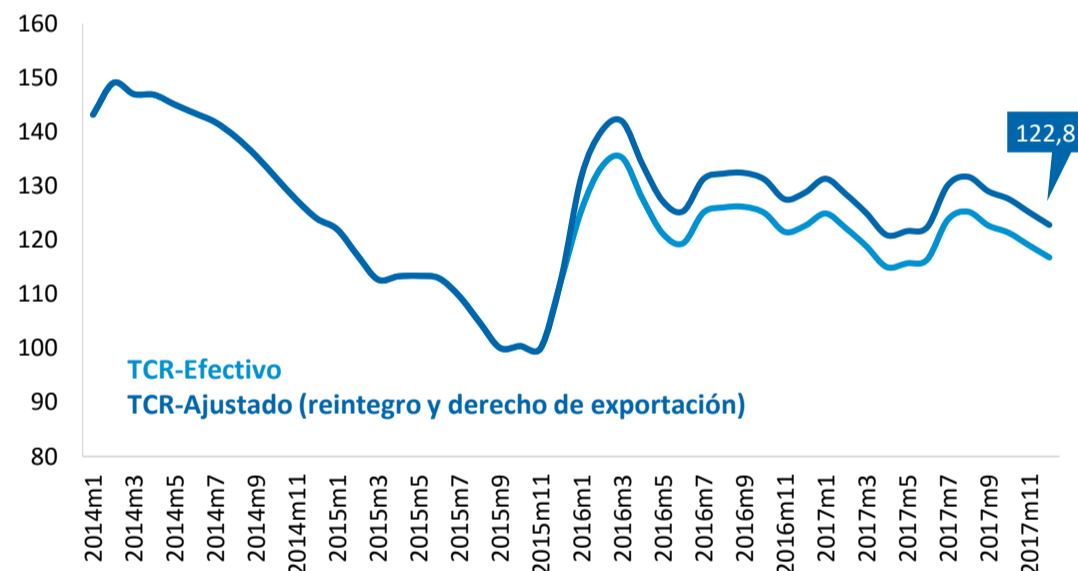
12.003 millones **-6,6%**

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

4,3%
APRECIACIÓN
(2017/2016)

6,0%
REINTEGRO Y
DERECHO DE
EXPO

Índice 2015m11 = 100



CULTIVOS EN GENERAL



Esta rama es, junto a la producción y procesamiento de alimentos la de mayor volumen exportado. El TCRA promedio de 2017 muestra una apreciación de más del 4% respecto al promedio de 2016.

Las exportaciones se contrajeron un 6%, pasando de US\$ 12.800 millones en 2016 a US\$ 12.000 millones en 2017, explicado principalmente por la caída de los principales productos exportados como los porotos de soja (-15%), maíz (-7%), limones (-24%), entre otros.

El trigo fue el único producto con volumen relevante de comercio que aumentó sus exportaciones, pasando de US\$ 1.800 millones a US\$ 2.300 millones (28%).

Exportaciones acumuladas (US\$)	Va. interanual.
---------------------------------	-----------------

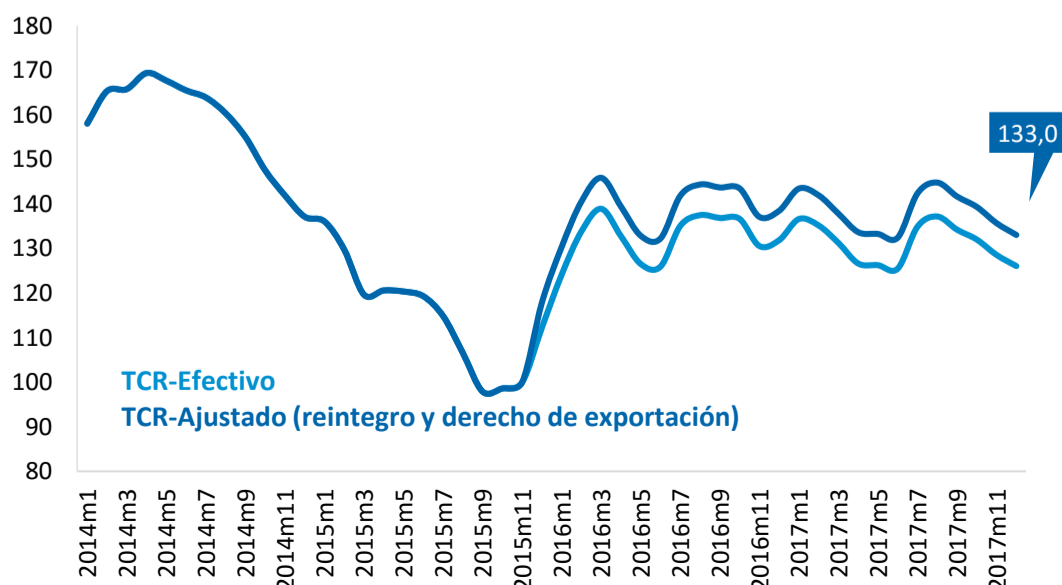
5.149 millones **15,9%**

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

0,6%
APRECIACIÓN
(2017/2016)

7,0%
REINTEGRO Y
DERECHO DE
EXPO

Índice 2015m11 = 100



VEHÍCULOS AUTOMOTORES



Los vehículos automotores mostraron la menor apreciación del TCRA promedio de 2017 con respecto al año anterior, siendo de 0,6%.

Por el lado de las exportaciones, aumentaron en torno a un 16% con respecto al 2016.

El 57% de las exportaciones de la rama se concentran en los *vehículos para el transporte de mercancías*, y alcanzaron en 2017 casi US\$ 3.000 millones, con un crecimiento del 32% respecto del año anterior. Si se tiene en cuenta la competitividad y el volumen de exportaciones, esta rama fue la de mejor performance en 2017.

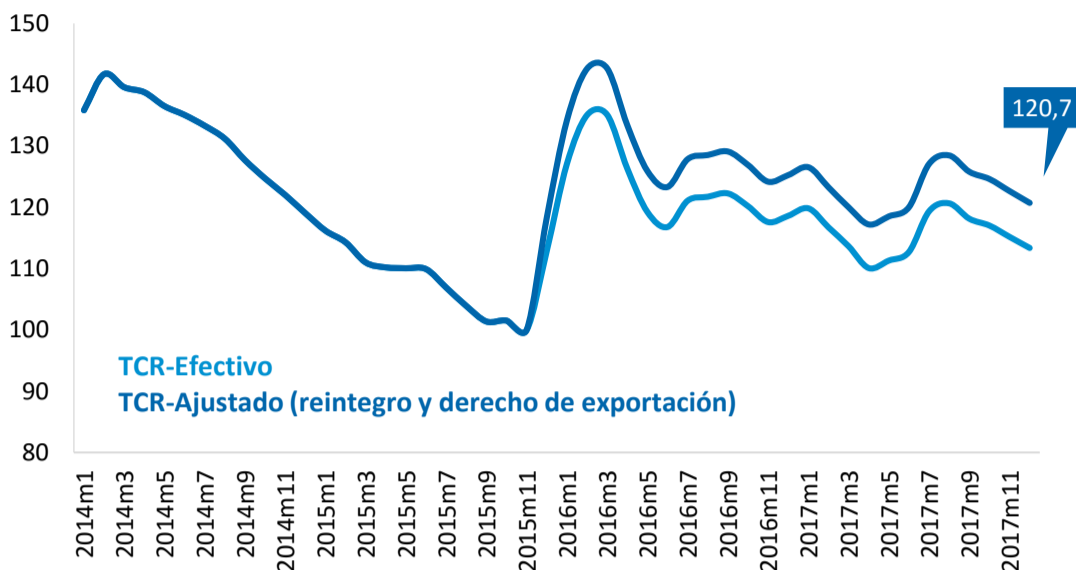
DINÁMICA SECTORIAL

Exportaciones acumuladas (US\$) **3.765 millones**
 Va. interanual. **-3,9%**

5,7% APRECIACIÓN (2017/2016)
7,3% REINTEGRO Y DERECHO DE EXPO

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

Índice 2015m11 = 100



OTROS PRODUCTOS QUIMICOS



El TCRA promedio de 2017 mostró una apreciación del 5,7% con respecto al año anterior.

La tercera parte de la rama corresponde a exportaciones de biodiesel, las cuales cayeron 1% con respecto al 2016.

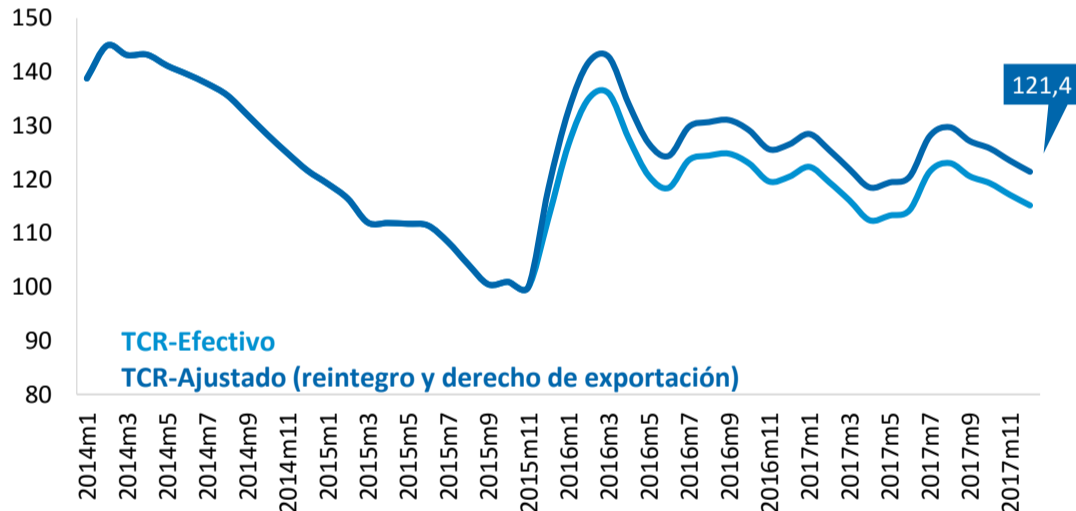
Otros productos de la rama también mostraron caídas en las exportaciones en 2017, como fungicidas (-19%), Medicamentos p/la venta por menor (-25%), herbicidas (12%); etc.

Exportaciones acumuladas (US\$) **1.704 millones**
 Va. interanual. **4,8%**

5,4% APRECIACIÓN (2017/2016)
6,2% REINTEGRO Y DERECHO DE EXPO

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

Índice 2015m11 = 100



SUSTANCIAS QUÍMICAS BÁSICAS



La competitividad promedio del de 2017 cayó un 5,4% respecto del año anterior.

Su competitividad relativa fue superior en un 21,4% respecto de la salida del cepo cambiario, y se ubicó levemente debajo del promedio de la economía.

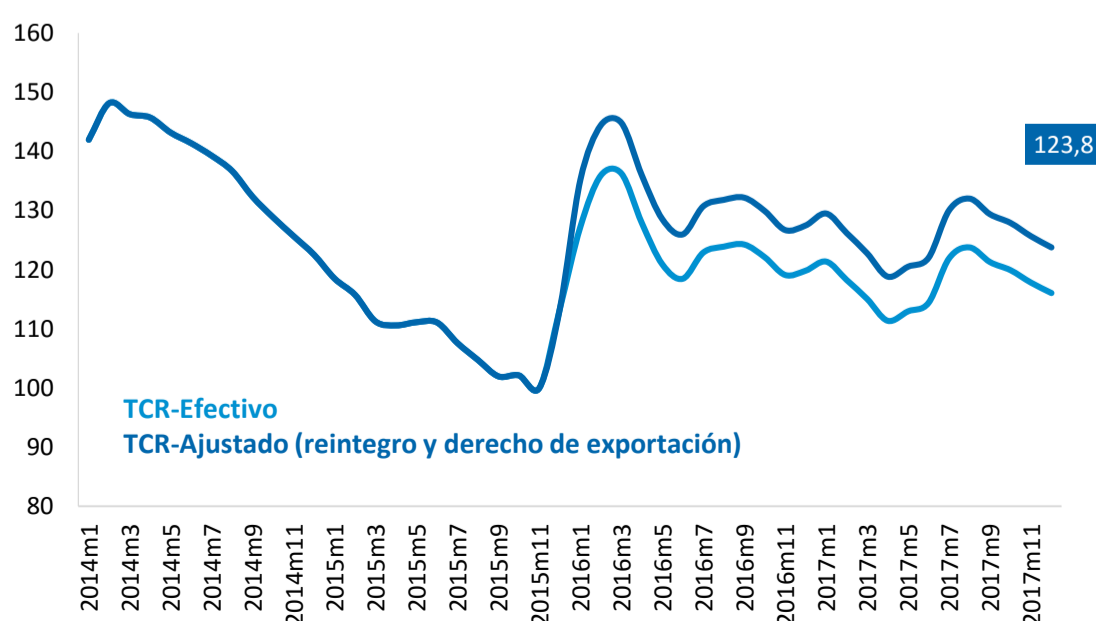
Las exportaciones aumentaron en torno al 5%, principalmente por el aumento de productos como el carbonato de litio (principal producto exportado en esta rama), cuyas exportaciones aumentaron un 27% con respecto a 2016. Otros productos de esta rama son los polímeros de etileno, polipropileno y extracto de quebracho.

Exportaciones acumuladas (US\$) **1.183 millones**
 Va. interanual. **-0,6%**

5,3% APRECIACIÓN (2017/2016)
7,7% REINTEGRO Y DERECHO DE EXPO

PERIODO ENERO-DICIEMBRE 2017

Índice 2015m11 = 100



BEBIDAS



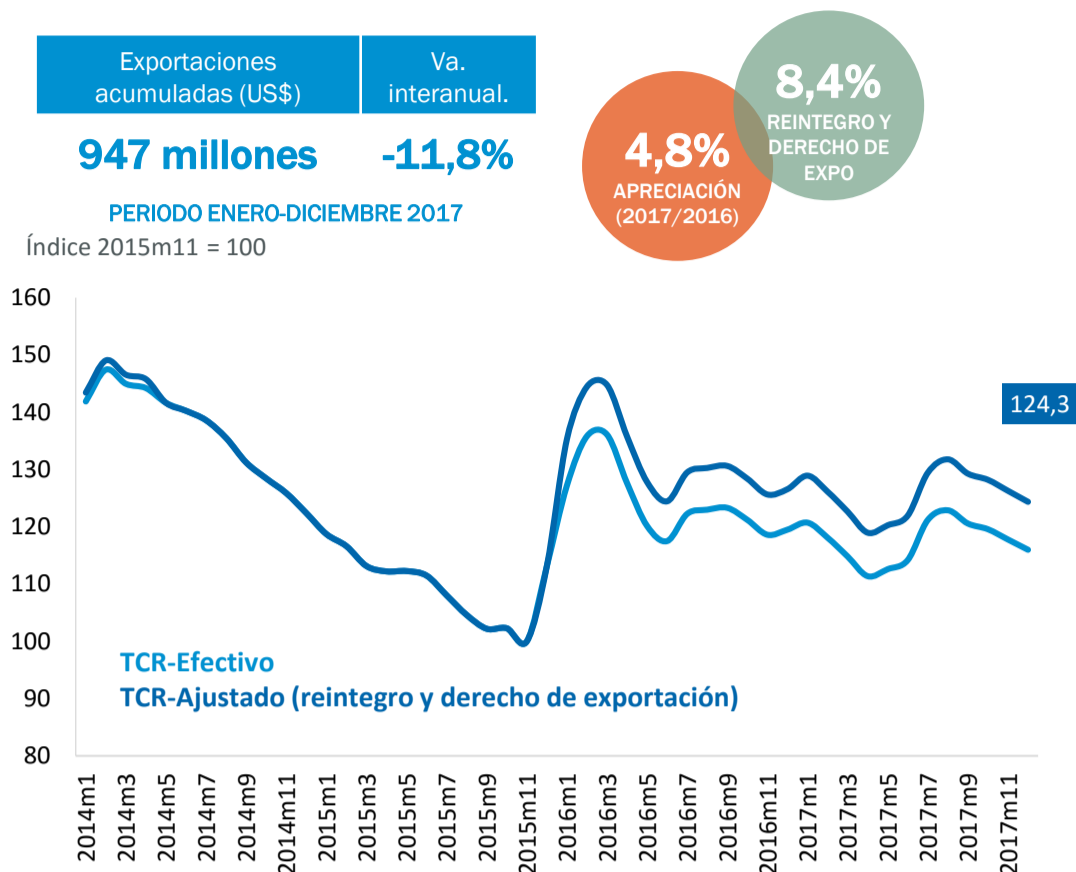
La competitividad relativa de las bebidas depende principalmente de los vinos, los cuales representan más del 65% de las exportaciones de la rama.

La apreciación del TCRA promedio de 2017 con respecto a 2016 fue del 5,3%, y la competitividad aun se mantiene un 23,8% por encima de noviembre 2015.

Las exportaciones se contrajeron levemente respecto de 2016.

Otros productos de esta rama son cervezas de malta, agua, licores, sidra, etc.; las cuales tuvieron un crecimiento en las exportaciones en torno al 1%.

DINÁMICA SECTORIAL



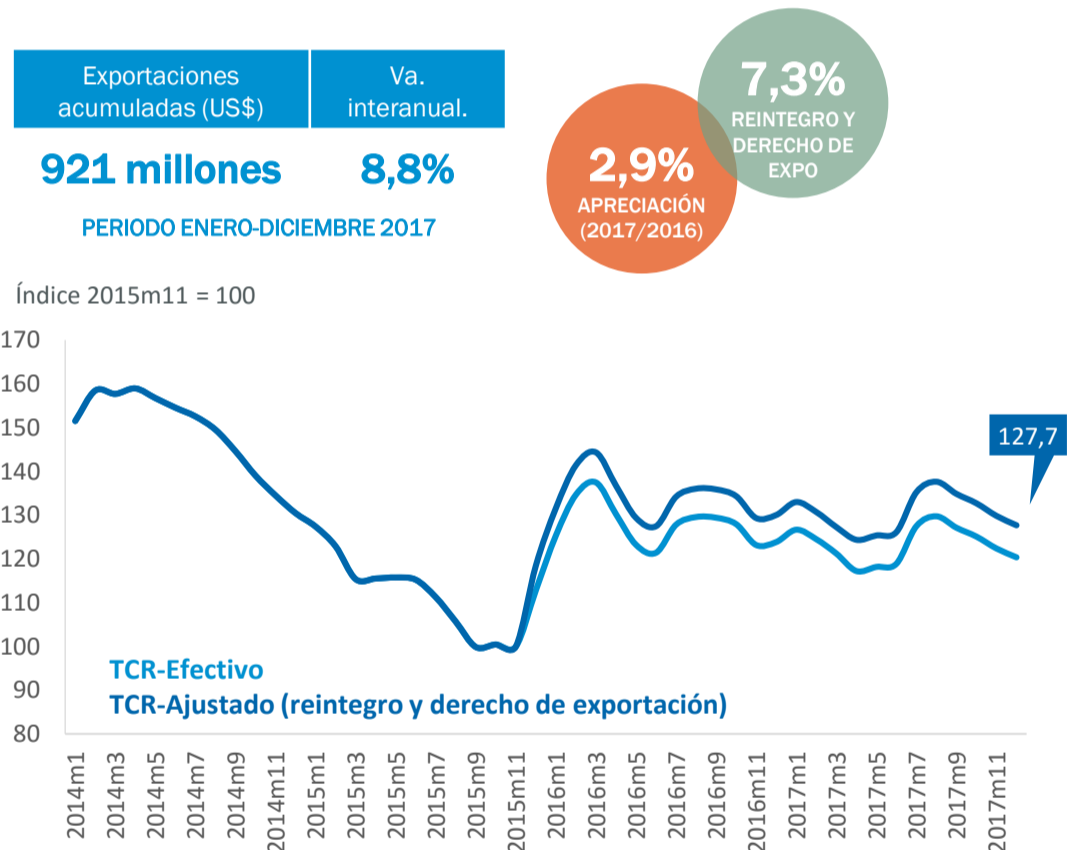
PRODUCTOS DE MOLINERÍA



La apreciación cambiaria promedio de 2017, respecto del año anterior, alcanzó el 4,8% y ubica al TCRA de este producto un 24,3% por encima de la competitividad que tenía en noviembre de 2015.

Los cinco principales productos de esta rama representan el 80% el total exportado, destacándose salvados de leguminosos, harinas de trigo, arroz y alimentaciones para perros y gatos; entre otros.

Las exportaciones por su parte mostraron una disminución de casi el 12% en 2017 con respecto a 2016, pasando de US\$1.073 a US\$974 millones.

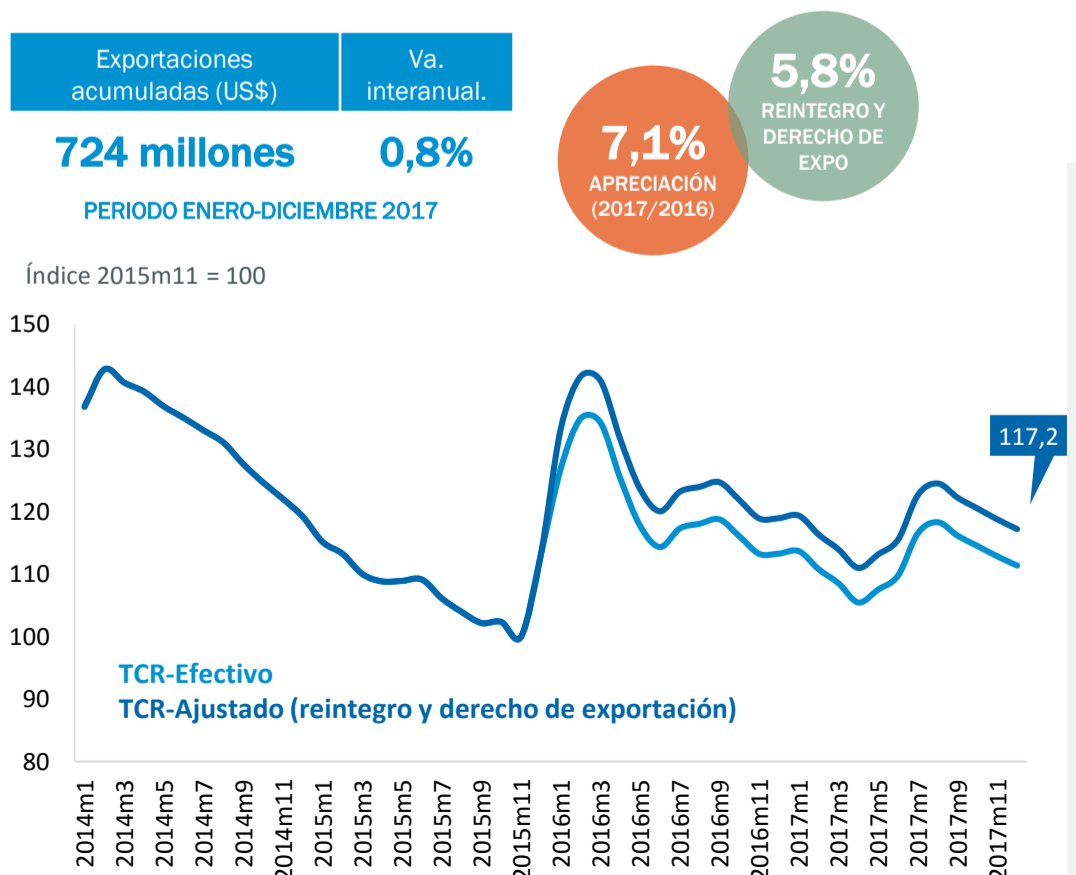


AUTOPARTES



Las autopartes muestran una apreciación anual del 2,9% en 2017 con respecto al año anterior, siendo mayor a la de vehículos automotores (la cual fue de 0,6%), pero menor a la apreciación promedio de la economía, que ascendió a 4,6% en 2017 respecto de 2016.

La modificación de derechos y reintegros le supuso una ganancia de competitividad adicional del 7,3% en diciembre de 2017 respecto de noviembre 2015.



PRODUCTOS DEL CUERO



El TCRA de cueros es uno de los mas bajos dentro de las ramas con mayor volumen de exportaciones. La competitividad cambiaria de diciembre 2017, si bien fue un 17,2% mayor a noviembre 2015, estuvo muy por debajo del promedio de la economía (23,2%).

Los cueros son, junto con la soja, uno de los pocos productos que aun mantienen derechos de exportación vigentes.

Mas de la mitad de las exportaciones de la rama corresponden a *cueros y pieles curtidos de bovino, depilados, secos, plena flor s/dividir o divididos c/la flor.*

ANEXO METODOLÓGICO

INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

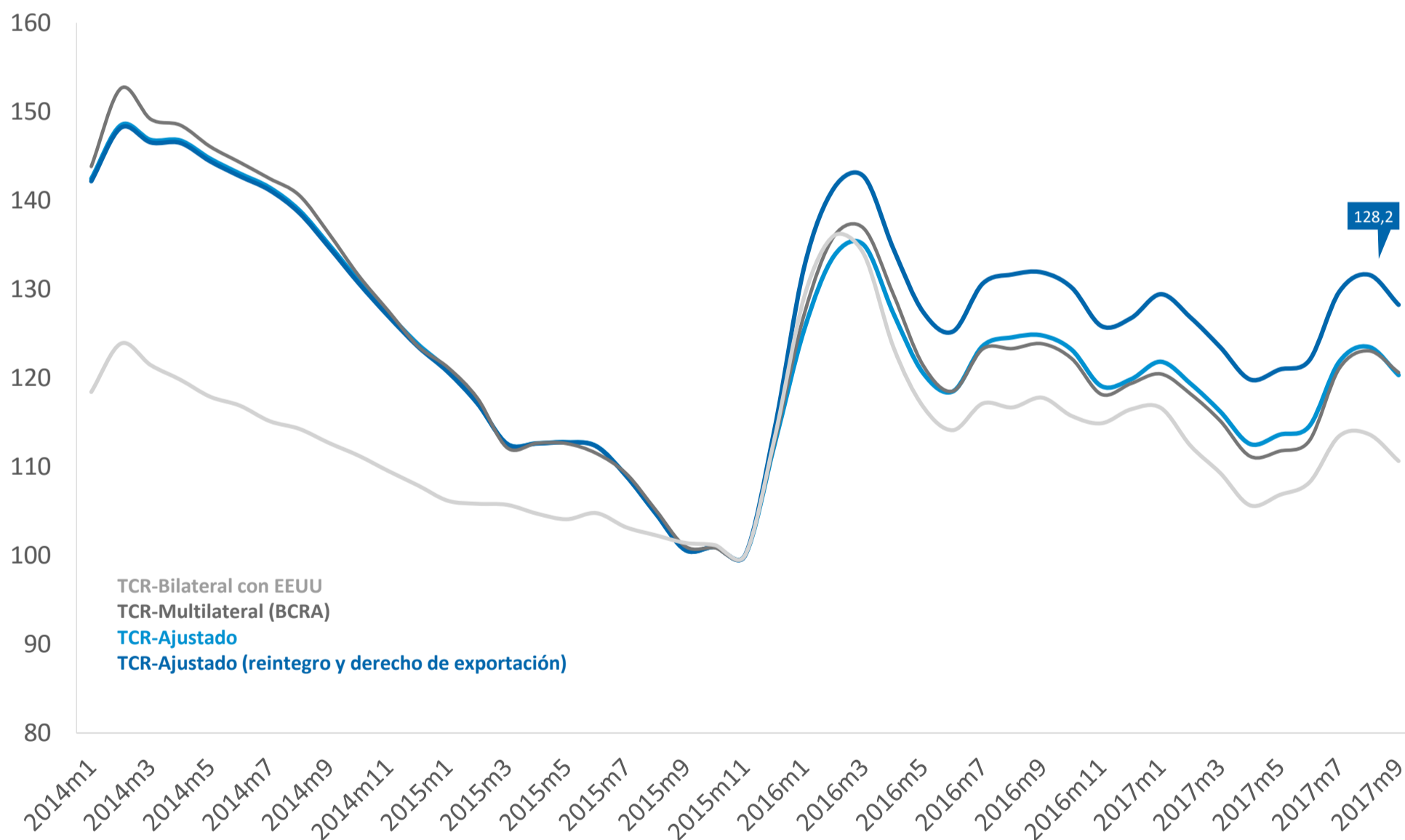
PROMEDIO DE LA ECONOMÍA

ENERO - SEPTIEMBRE 2017

COMPARACION DE LOS INDICADORES DE LA STP CON TCR MULTILATERAL DE BCRA, Y TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL CON EEUU

TCRA SEPTIEMBRE 2017

Índice 2015m11 = 100



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*).