



TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

Tercer trimestre de 2017

RESUMEN EJECUTIVO

EL TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO (TCRA) DEL TERCER TRIMESTRE MUESTRA UNA MEJORA (DEPRECIACIÓN) DEL 7,4% RESPECTO DEL SEGUNDO



El TCRA del mes de **septiembre** muestra una **apreciación del 2,6%** respecto de agosto, revirtiendo levemente la **tendencia** luego de cuatro meses de depreciación consecutivos. Pese a esta apreciación del último mes, en septiembre la competitividad se mantiene un 28,2% por encima desde la salida del cepo cambiario.

En el **promedio** de la **economía**, la **apreciación** del TCRA asciende a **0,9%** en lo que va del año.

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



Gracias a la política activa sobre el régimen, la **competitividad** de la **carne bovina** mejoró un **26,6%**. Este producto junto con otros como la **harina de trigo**, **malta**, **cebada**, **pescados** y otros productos **agrícolas** son los **más beneficiados**, y en los cuales se logró una **mejora adicional** en el tipo de cambio efectivo que **perciben los exportadores**.

EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2017, EL SECTOR AUTOMOTRIZ ALCANZÓ UNA MEJORA DEL TCRA DEL 7,5% RESPECTO DEL TRIMESTRE ANTERIOR



La **variación** del TCRA de **septiembre** con respecto a agosto muestra una **apreciación promedio** del **2,6%** en los productos del **sector automotriz**.



La **competitividad** relativa del **sector** en su conjunto (tomando vehículos para el transporte de mercancías, de pasajeros y autopartes) alcanzó un valor superior en un **39%** a **noviembre 2015**; estando a su vez varios puntos **por encima** del **promedio de la economía** (28,2%).

PERSPECTIVAS POSITIVAS PARA EL RESTO DEL AÑO



El índice de precios al consumidor de septiembre fue 1,9%, y subió con respecto al de agosto (1,4%). Por otro lado, en octubre el tipo de cambio nominal aumentó levemente en comparación a los niveles de septiembre. Se espera una apreciación del TCR para lo que resta del año.

Si bien en septiembre no hubo cambios en los niveles de derechos y reintegros, en el mes de octubre la **modificación en los reintegros** de exportación a diversos cortes de **carne beneficiarán al sector**, situación que se vera reflejada en el resto del año.

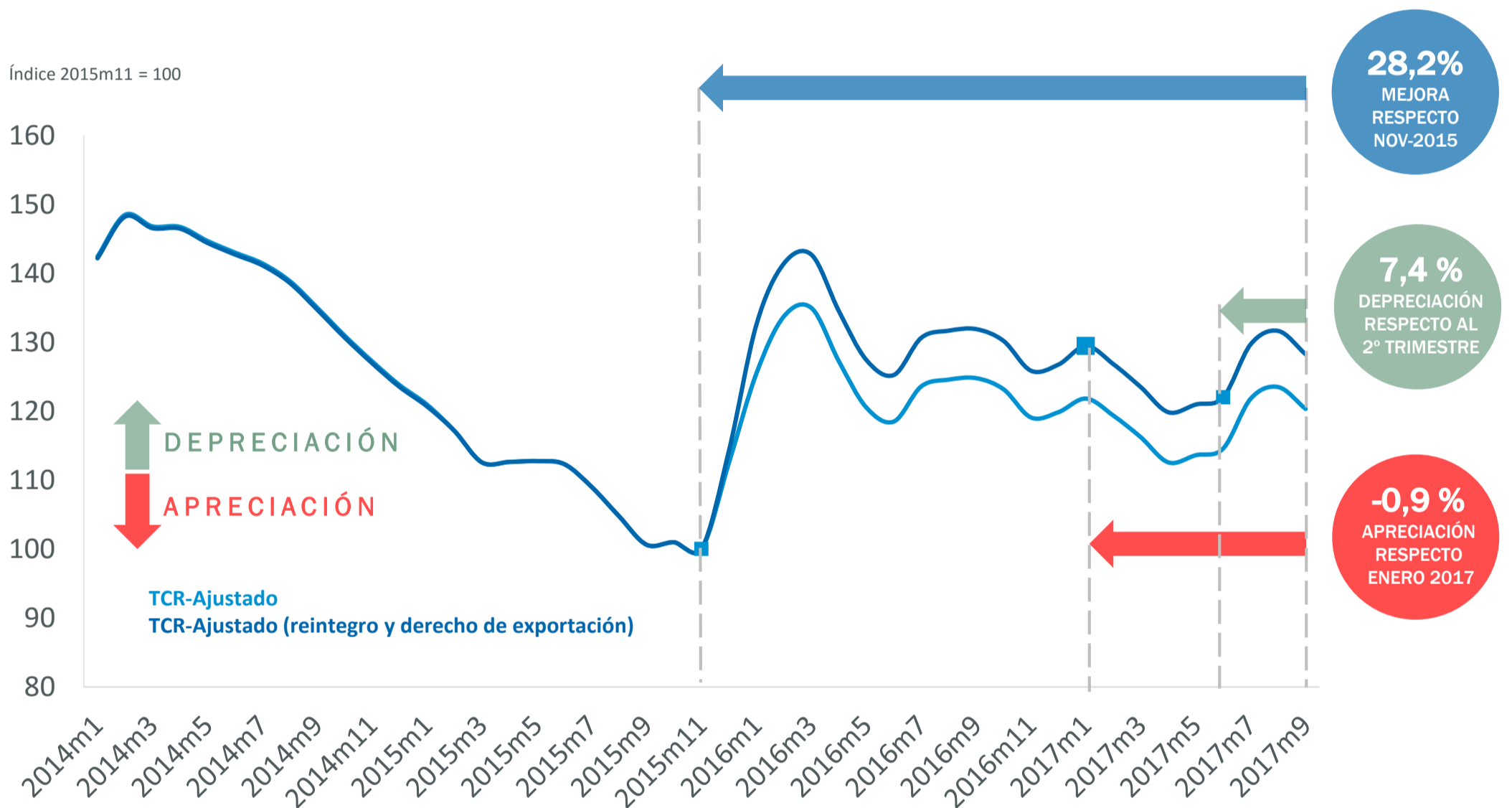
INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

PROMEDIO DE LA ECONOMÍA*

ENERO - SEPTIEMBRE 2017

EL TERCER TRIMESTRE MUESTRA UNA DEPRECIACIÓN DEL 5,1% RESPECTO DEL SEGUNDO, PESE A QUE SEPTIEMBRE REVIERTE LA TENDENCIA.

TCRA SEPTIEMBRE 2017



En el tercer trimestre, la depreciación del TCRA alcanzó el 7,4% respecto del segundo. **Hacia septiembre, el acumulado anual muestra una apreciación del 0,9% respecto a enero; y todavía mantiene una mejora de la competitividad del 28,2% con respecto noviembre 2015.**

La nueva **política de derechos de exportación y reintegros** permite que los exportadores perciban una mejora de **competitividad adicional** en torno al **7,9% desde noviembre 2015.**

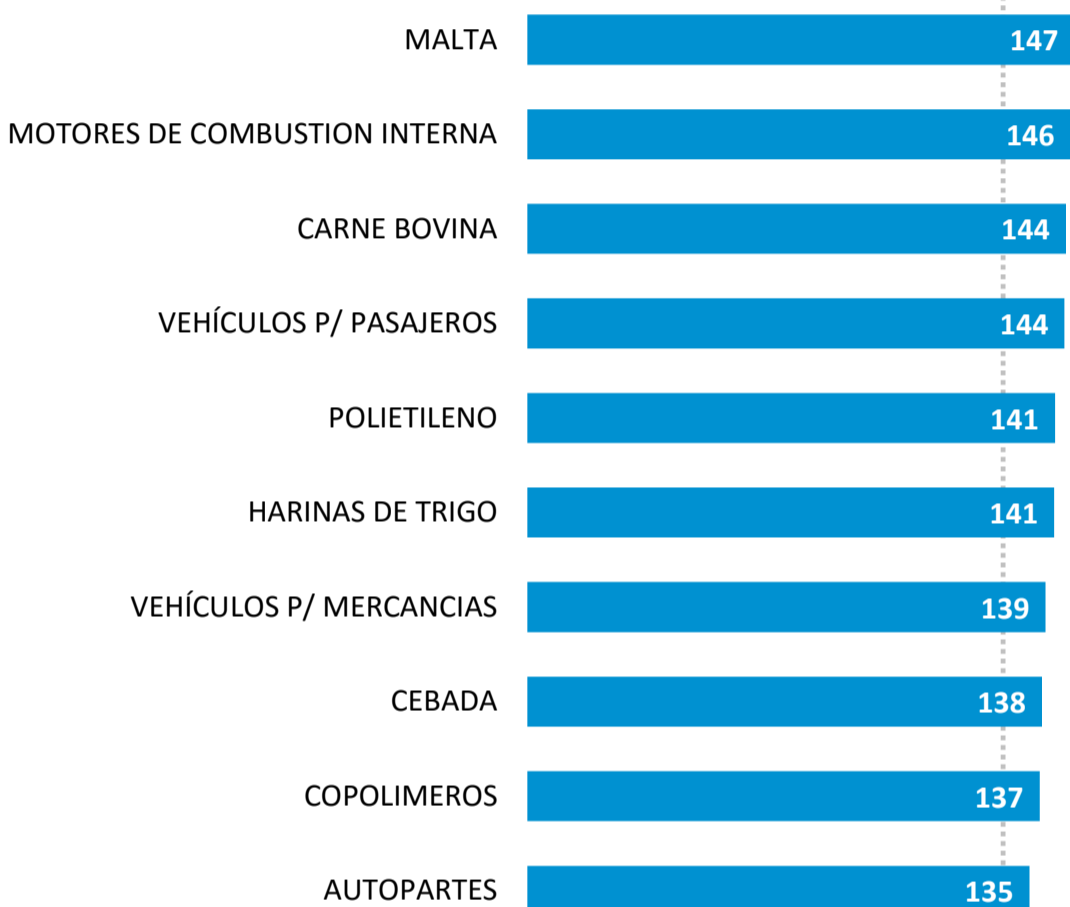
Los **principales productos de exportación**, como la harina de trigo, vehículos para el transporte de mercancías, de pasajeros y, carne bovina; poseen un **nivel de competitividad que supera en 11 puntos al promedio** de la economía. Asimismo, existen **otros productos** con peso en las exportaciones que están ubicados **por debajo del promedio** de la economía, como el caso de la **soja (25,7%), y los vinos (22,5%),** entre otros.

RANKING DE COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

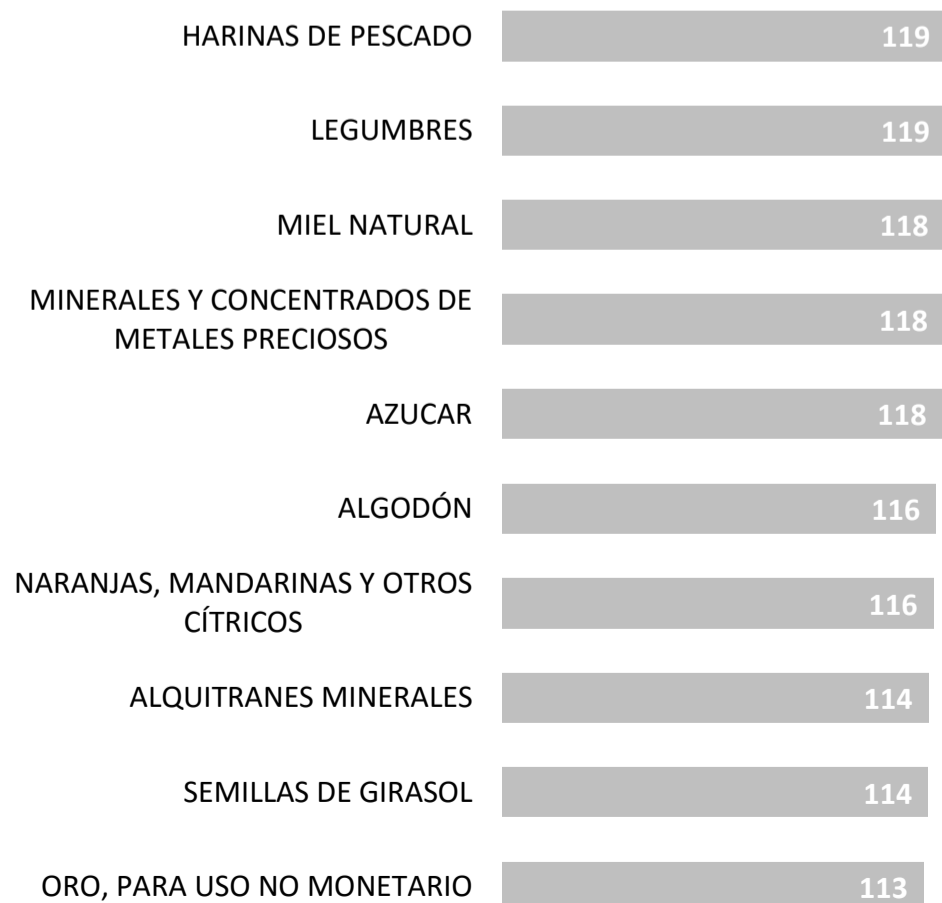
LA COMPETITIVIDAD DEL SECTOR AUTOMOTRIZ SUPERA EN MAS DE 13% EL PROMEDIO DE LA ECONOMÍA, Y MEJORÓ EN MAS DE UN 41% RESPECTO DE NOVIEMBRE 2015

TOP 10 TCRA – PRODUCTOS QUE HAN GANADO COMPETITIVIDAD

PROMEDIO ECONOMÍA: 128,2



BOTTOM 10 TCRA – PRODUCTOS QUE HAN PERDIDO COMPETITIVIDAD



En el mes de septiembre de 2017, productos agrícolas como malta, cebada, harinas de trigo, carne bovina y arroz; y diversos productos del sector automotriz se destacan como algunos de los productos más competitivos de la economía.

La carne bovina es uno de los productos más beneficiados por las políticas de modificación de derechos y reintegros, con un 25,6% de competitividad adicional, junto con pescados congelados (18,6%) y harinas de trigo (16,9%).

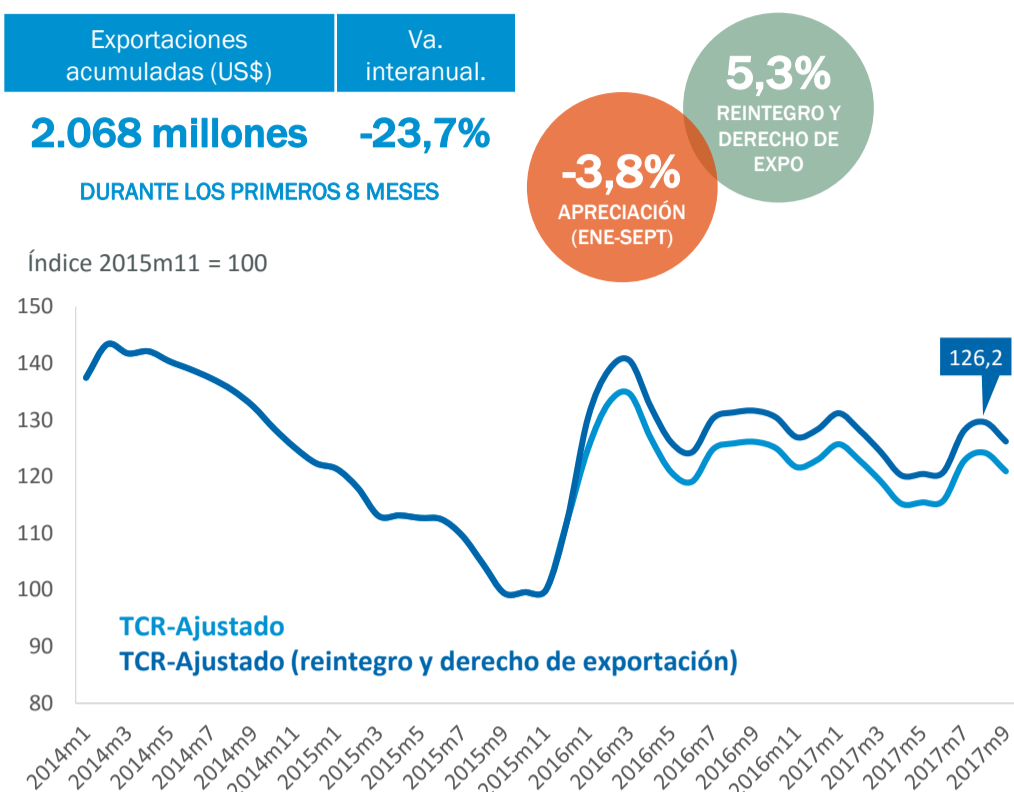
En el periodo acumulado de 2017, el 62% de las exportaciones automotrices de Argentina tuvieron como destino Brasil.

Para el acumulado anual, el TC nominal de nuestro país muestra una depreciación del 8,4% respecto del dólar; para el real brasileño la apreciación fue del 1,2%.

Tomando en cuenta que Brasil concentra el 15,5% de las exportaciones de nuestro país, el análisis del TCRA bilateral promedio de Argentina con Brasil mostró, en el tercer trimestre de 2017 (respecto del segundo trimestre) una depreciación del 6,8%.

Los productos con atraso cambiario relativo respecto al resto de la economía poseen una baja inserción internacional en la canasta de exportaciones argentina, a excepción del oro, y algunos vegetales y legumbres. A pesar de esto, aun sostienen una posición competitiva de entre 13% y 19% superior respecto a la salida del cepo cambiario.

DINÁMICA SECTORIAL

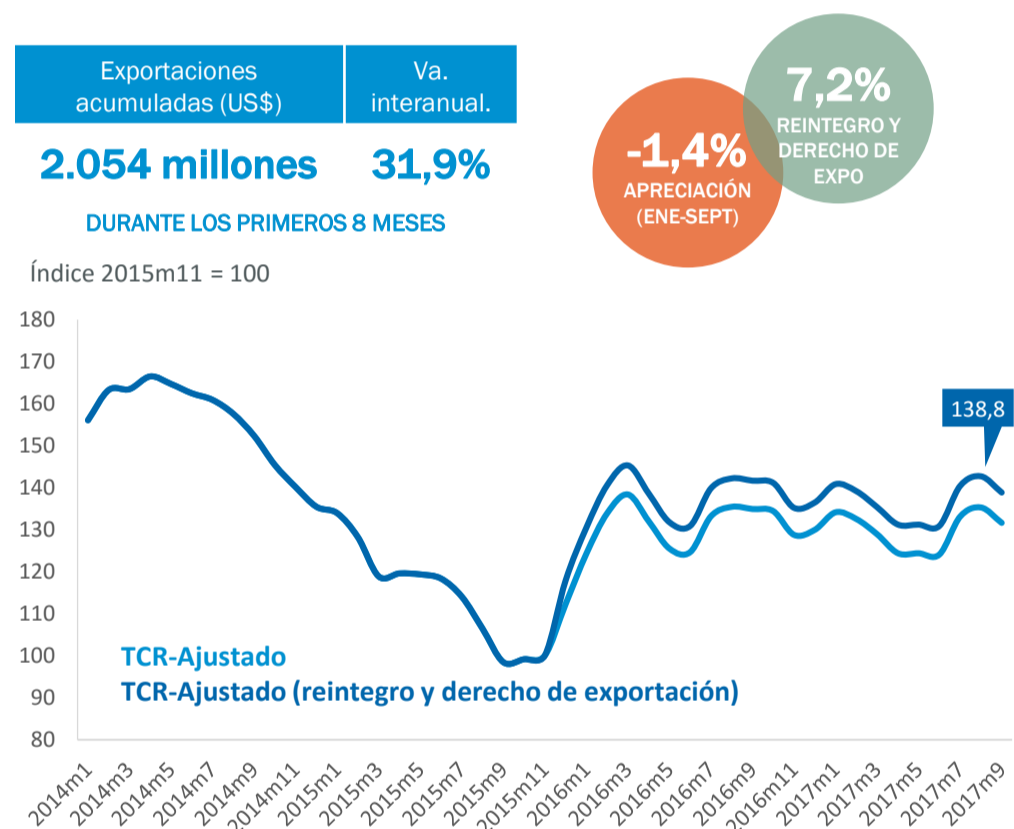


POROTO DE SOJA



El TCRA del tercer trimestre mostró una depreciación del 6,2% respecto del segundo, mientras que el acumulado anual mostró una apreciación del 3,8%.

Los porotos de soja son un producto con gran estacionalidad exportadora, al igual que la mayoría de productos agrícolas, debido a los calendarios de cosecha y siembra. Las exportaciones de los primeros ocho meses de 2017 muestran una caída del 23,7% respecto de igual periodo de 2016, pasando de US\$ 2.711 millones a US\$ 2.068 millones.

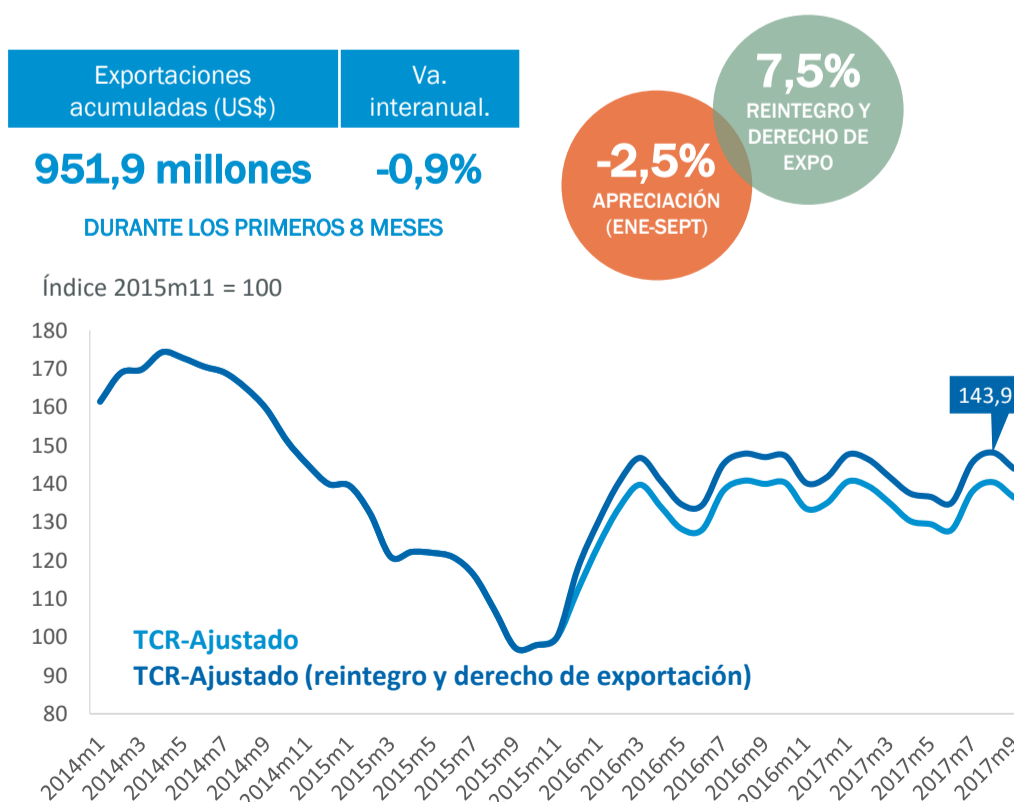


VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS



Este producto mantiene, pese a una apreciación en el último mes, uno de los valores más altos desde la salida del cepo cambiario. Durante el tercer trimestre, el valor de TCRA superó en más de 7% al del segundo trimestre. La apreciación del TCRA en lo que va de 2017 alcanza el 1,4%.

Mostró un gran aumento en las exportaciones durante los primeros ocho meses de 2017 en relación a igual periodo de 2016, pasando de US\$1.557 millones a más de US\$2.054 millones.



VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE PASAJEROS

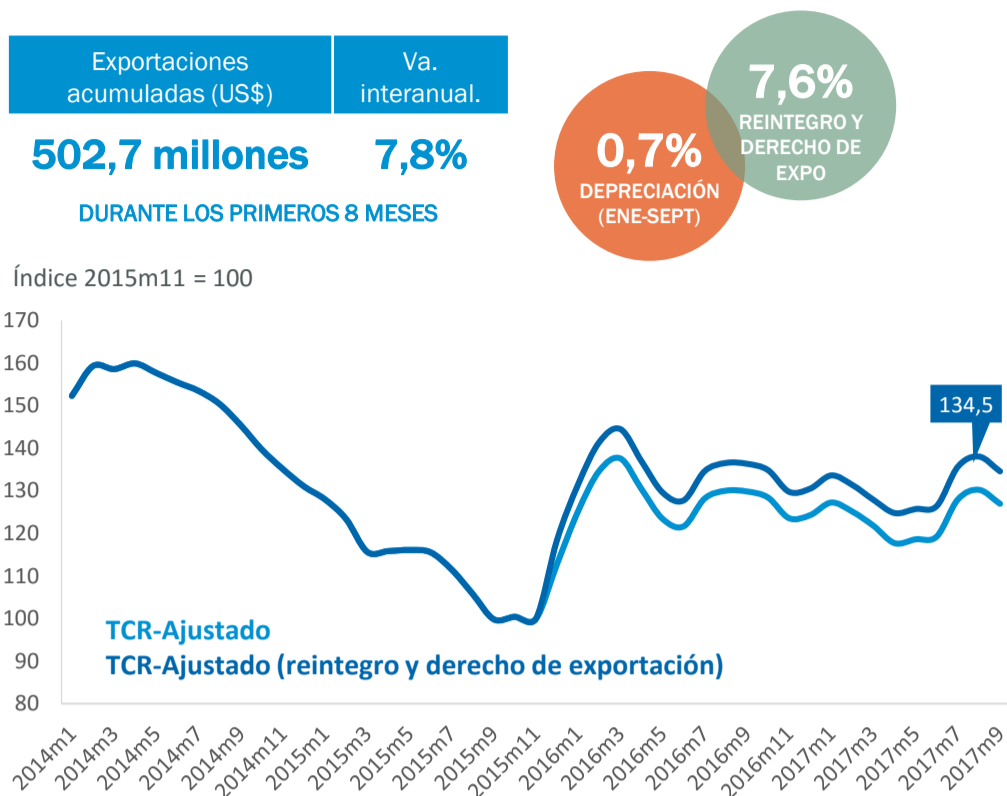


Tras haber logrado en agosto el máximo histórico en niveles de competitividad desde la salida del cepo cambiario (ubicándose en más de un 48% por encima de los valores de noviembre 2015), el TCRA se apreció levemente en septiembre con respecto al mes anterior.

A pesar de esto, tomando en cuenta el promedio del tercer trimestre en relación al segundo, la depreciación alcanza el 7%.

Si se tiene en cuenta la competitividad lograda y el volumen de exportaciones, este producto es uno de los de mejor performance.

DINÁMICA SECTORIAL

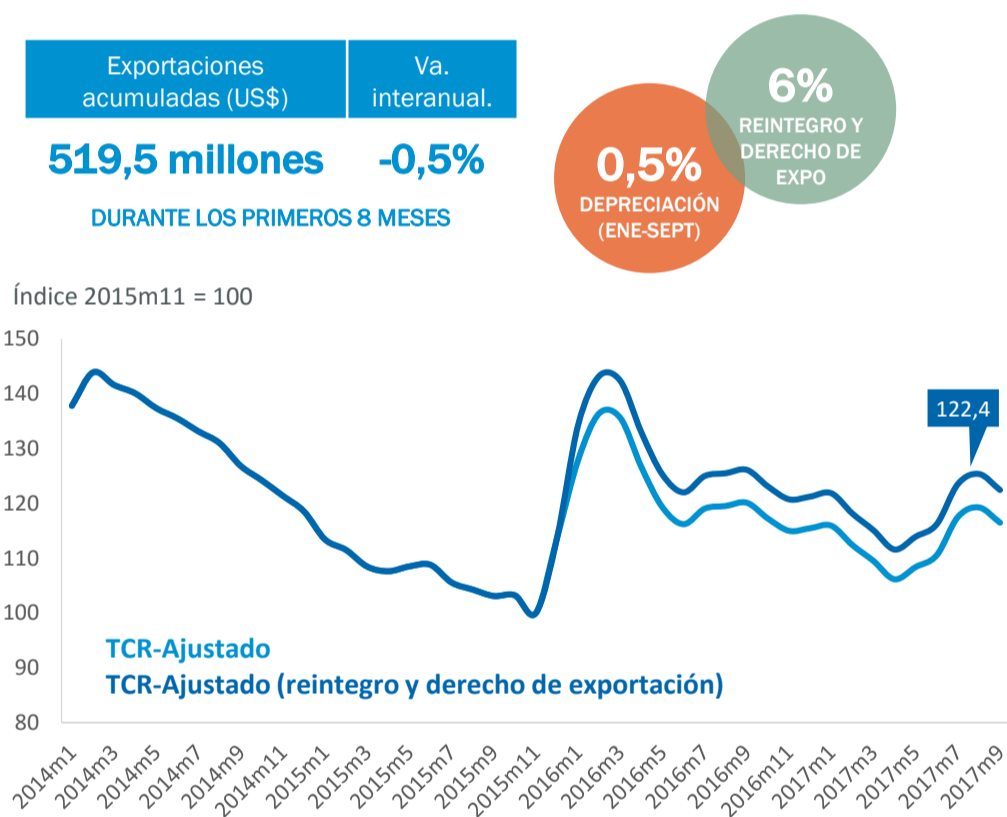


OTRAS PARTES Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS



La dinámica sectorial es similar en todos los productos de la rama automotriz.

Este producto en particular había alcanzado en agosto el mayor nivel de TCRA de los últimos 17 meses. En septiembre, si bien se revierte la tendencia con una apreciación del 2,5% respecto de agosto; el tercer trimestre muestra una depreciación del 8,3% respecto del trimestre anterior. El acumulado anual ascendió a 0,7%



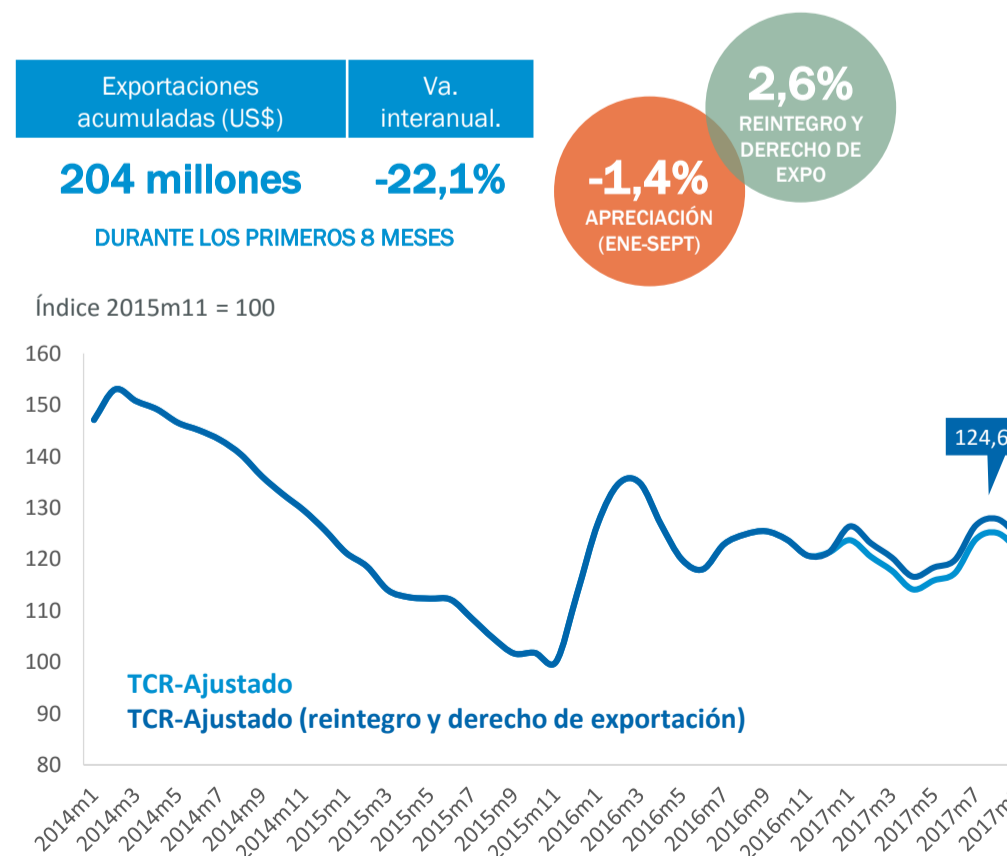
VINOS DE UVAS FRESCAS



La competitividad del tercer trimestre de 2017 aumentó un 8,7% respecto del trimestre anterior.

Su competitividad relativa fue superior en un 22,4% respecto de la salida del cepo cambiario.

Las exportaciones se contrajeron levemente en los primeros 8 meses de 2017 en relación a igual periodo del año anterior, explicado principalmente por la caída de las exportaciones a destinos como EEUU, México, Dinamarca, Japón y Países Bajos. Por el contrario, en destinos como Reino Unido, Brasil, Paraguay y Suiza, las exportaciones aumentaron.



LÁCTEOS (LECHES Y CREMAS)

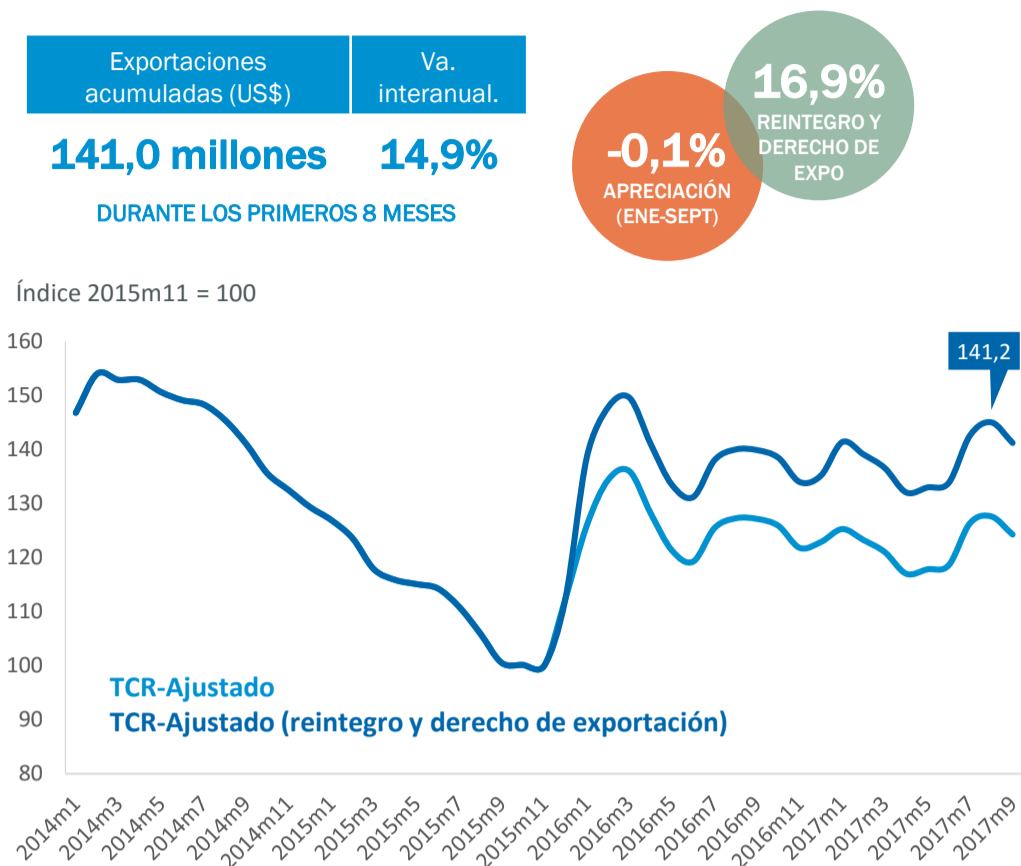


La competitividad relativa de lácteos en el tercer trimestre de 2017 muestra una depreciación del 6,8% respecto del segundo trimestre, y aun se ubica un 24,6% por encima de noviembre 2015.

Para septiembre de 2017, la apreciación anual alcanzó el -1,4% desde enero.

El TCRA de lácteos muestra una marcada diferenciación con respecto al resto de los productos analizados. Los derechos de exportación de estos productos ya eran del 0% al momento de la adopción de las medidas cambiarias y comerciales a finales de 2015. El diferencial es explicado por la modificación de los reintegros a la exportación a fines de 2016.

DINÁMICA SECTORIAL



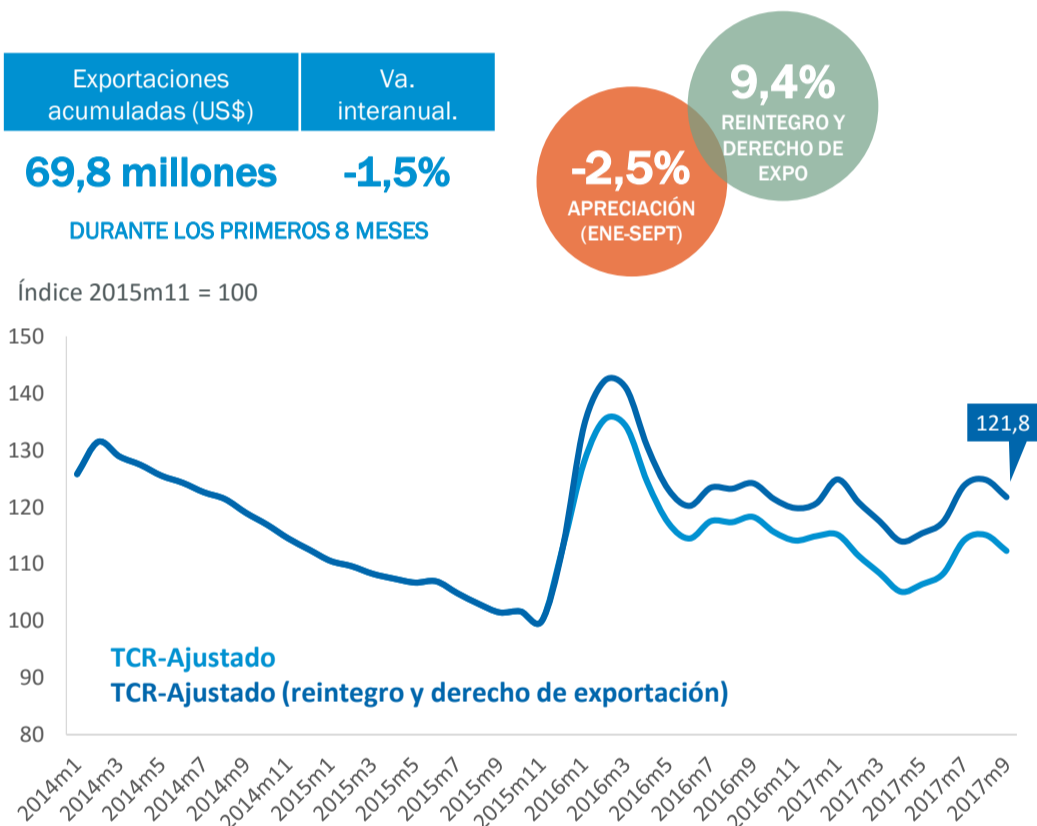
HARINAS DE TRIGO



La depreciación cambiaria del tercer trimestre respecto del segundo alcanzó el 7,5% y ubica al TCRA de este producto un 41,2% por encima de la competitividad que tenía en noviembre de 2015.

Las harinas de trigo son uno de los productos más beneficiados por los cambios de política de Derechos y Reintegros, dándole una competitividad adicional del 16,9% a los cambios previamente realizados en la política cambiaria de finales de 2015.

Las exportaciones por su parte mostraron una mejora en los primeros ocho meses de 2017 con respecto a igual periodo de 2016, pasando de US\$122 a US\$141 millones.

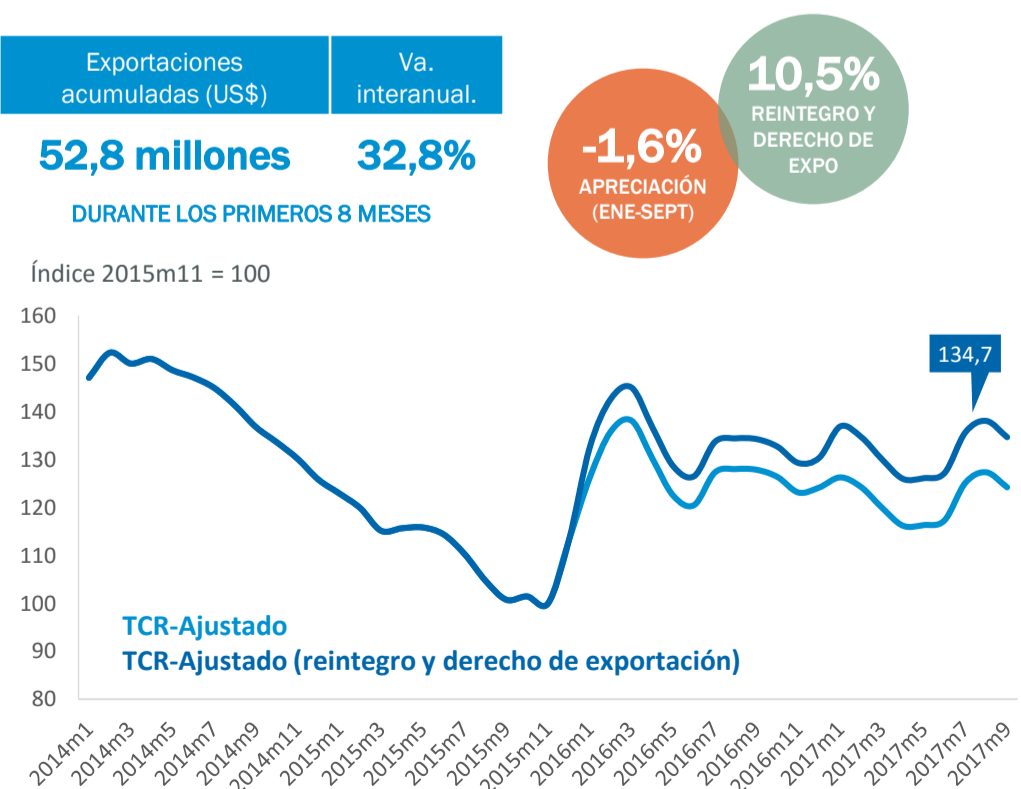


TÉ



El té muestra en el tercer trimestre una depreciación del 6,8% respecto del segundo, pero aún se encuentra lejos de alcanzar los mayores niveles de competitividad cambiaria observados en el primer trimestre de 2016.

A pesar de ello es uno de los productos a los que la modificación de derechos y reintegros le supuso una ganancia de competitividad adicional del 9,4% en septiembre de 2017 respecto de noviembre 2015.



YERBA MATE



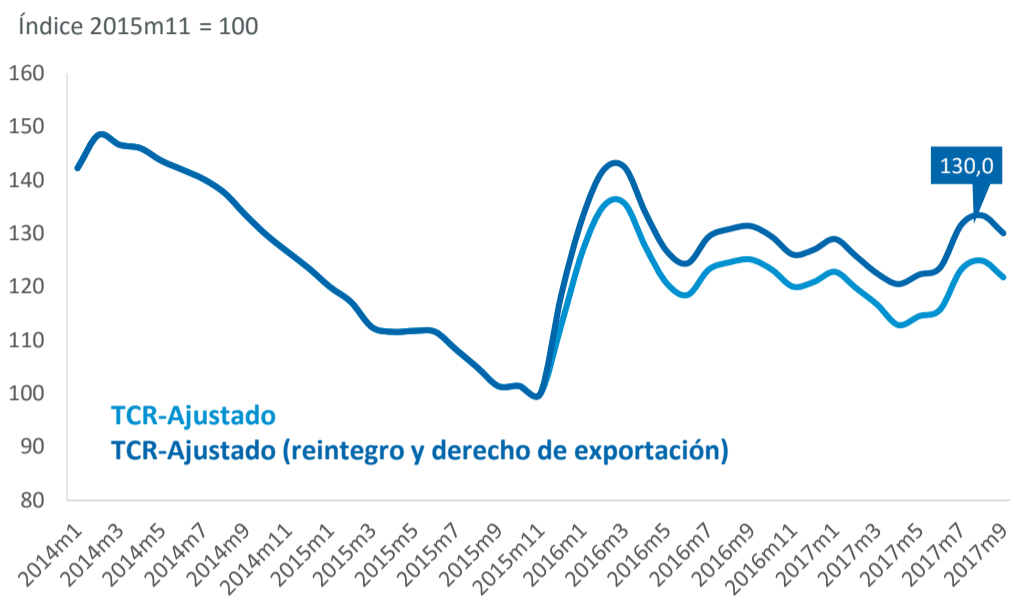
El TCRA del mate muestra en el tercer trimestre una depreciación del 7,7% respecto del segundo, y para el acumulado anual, una apreciación del 1,6%. Asimismo, la competitividad de septiembre alcanzó un valor superior en casi 35% mayor a noviembre 2015.

Las exportaciones muestran una mejora significativa en los primeros ocho meses de 2017 en relación a igual periodo del año anterior, con un aumento en torno al 33%. Esto se explica, principalmente, por el aumento del 54% de las exportaciones a Siria, destino que representa el 73% del total exportado por nuestro país en este producto en lo que va del año.

DINÁMICA SECTORIAL

Exportaciones acumuladas (US\$) **24,3 millones**
 Va. interanual. **31,3%**
 DURANTE LOS PRIMEROS 8 MESES

0,8% DEPRECIACIÓN (ENE-SEPT)
8,3% REINTEGRO Y DERECHO DE EXPO



MÁQUINAS COSECHADORAS, TRILLADORAS Y SUS PARTES



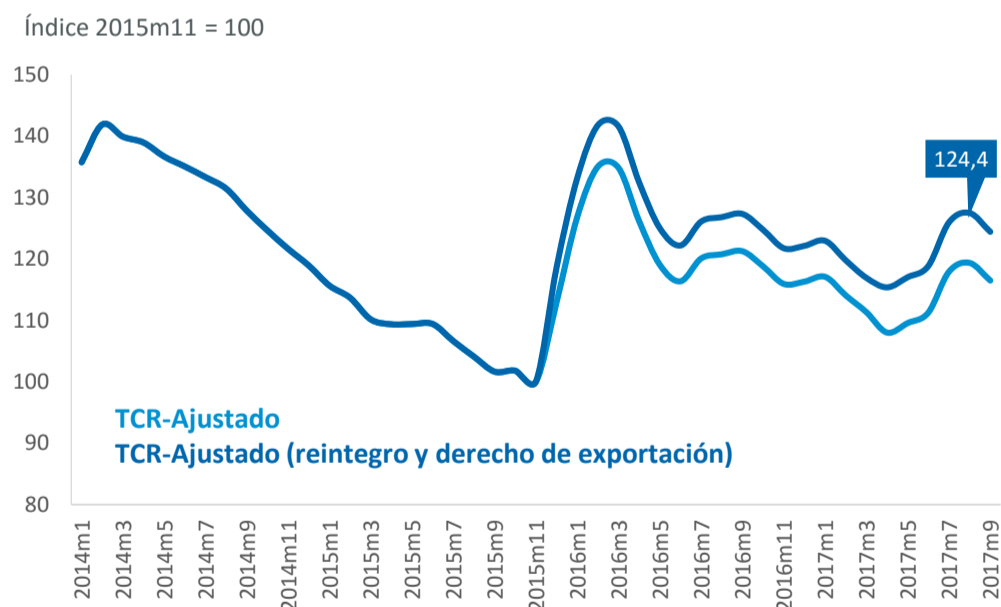
En el tercer trimestre de 2017, la depreciación cambiaria fue del 7,8%, y del 0,8% en el acumulado anual.

Las exportaciones de los primeros ocho meses mostraron un aumento del 31,3% en relación a igual periodo del año anterior, pasando de US\$18,5 a US\$24,3 millones.

De los 10 principales destinos de exportación, que explican el 90% del total exportado, en ocho las exportaciones aumentaron considerablemente en el acumulado de 2017 respecto de 2016, destacándose Canadá, el cual las exportaciones aumentaron de US\$ 70mil a US\$ 2,6 millones. Otros destinos fueron Bulgaria, Ucrania, Chile, Paraguay, Rusia, y Alemania.

Exportaciones acumuladas (US\$) **18 millones**
 Va. interanual. **-1,5%**
 DURANTE LOS PRIMEROS 8 MESES

1,2% DEPRECIACIÓN (ENE-SEPT)
7,9% REINTEGRO Y DERECHO DE EXPO



EQUIPAMIENTO E INSTRUMENTAL MÉDICO



El TCRA del equipamiento médico mostró una depreciación del 7,6% en el tercer trimestre respecto del segundo, y un acumulado anual del 1,2%.

El mes de septiembre mostró, a su vez, una apreciación del 2,4% respecto de agosto, y una depreciación acumulada en los últimos siete meses del 1,2%

Por su parte las exportaciones de los primeros ocho meses de 2017 se contrajeron levemente con respecto al mismo periodo del año anterior.

ANEXO METODOLÓGICO



INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

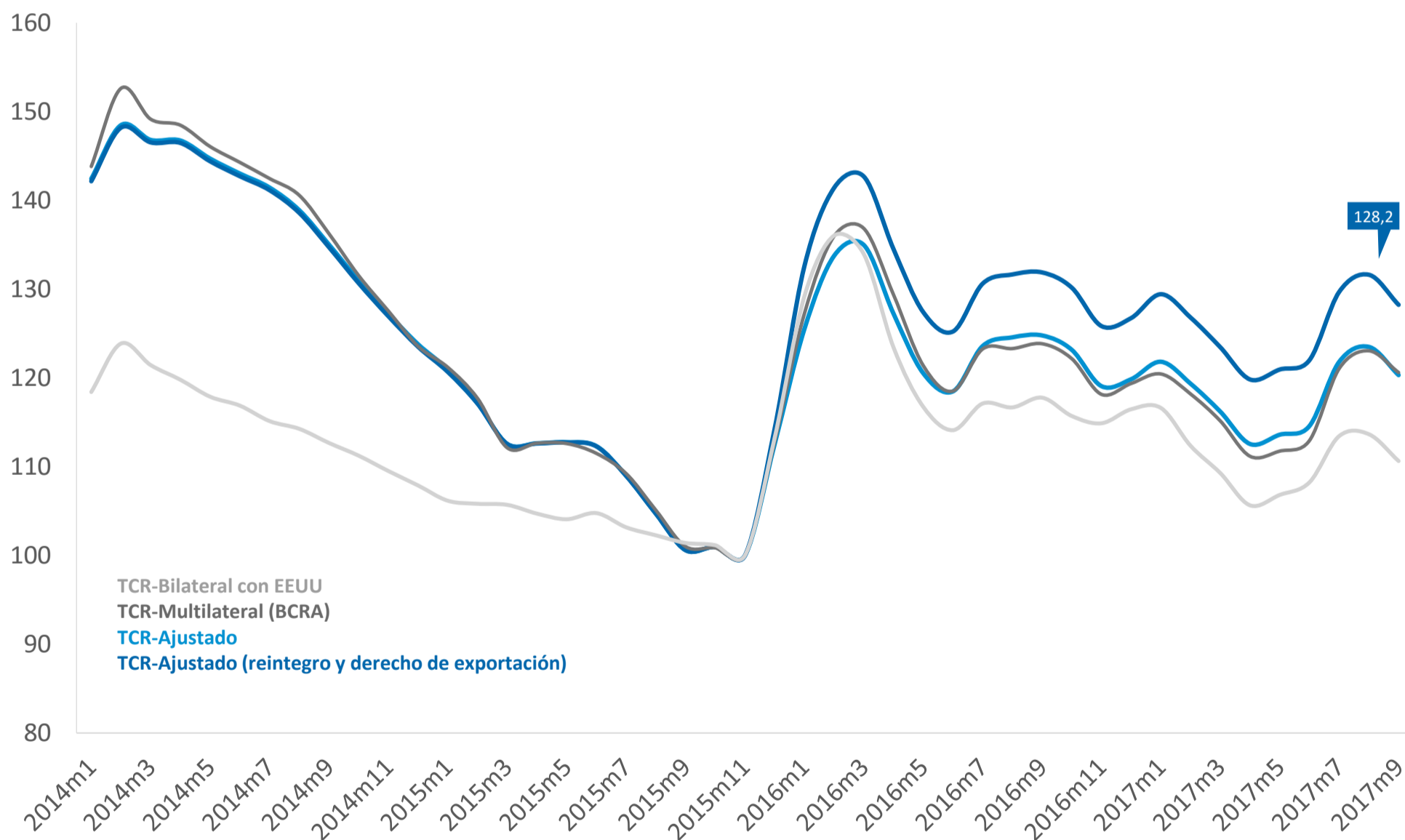
PROMEDIO DE LA ECONOMÍA

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*).