



# **TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO**

## **Segundo trimestre de 2017**

## RESUMEN EJECUTIVO

### EL TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO (TCRA) MUESTRA UNA APRECIACIÓN DEL 8% EN 2017



Si bien el segundo trimestre de 2017 muestra una apreciación del 5,3% respecto de los primeros tres meses del año, en el mes de mayo se observó una depreciación cambiaria, situación que no ocurría desde diciembre 2016.

El mes de junio muestra nuevamente una apreciación, aunque su magnitud es inferior a la observada en los primeros meses del año.

A pesar de esto, el nivel de la competitividad se mantiene todavía 22,4% superior a Noviembre 2015.

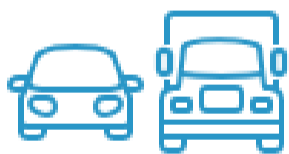
### LA POLÍTICA COMERCIAL DE MODIFICACION DE DERECHOS Y REINTEGROS SIGUE BENEFICIANDO A LAS ECONOMÍAS REGIONALES



La competitividad de la harina de trigo mejoró un 15% gracias a las políticas de modificación de derechos y reintegros.

Este producto junto con otros como té, mate y maquinaria agrícola son los mas beneficiados, y en los cuales se logró una mejora en el tipo de cambio efectivo que perciben los exportadores.

### EL SECTOR AUTOMOTRIZ SIGUE SIENDO UNO DE LOS DE MEJOR COMPETITIVIDAD CAMBIARIA



En el primer semestre de 2017 los Vehículos para transporte de mercancías mostraron un aumento de las exportaciones del 30% en relación a igual periodo de 2016, alcanzando los US\$ 1.444 millones.

El sector en su conjunto (tomando vehículos para el transporte de mercancías, de pasajeros y autopartes) sigue siendo uno de los sectores que mantienen su competitividad en un 32%, muy por encima del promedio de la economía (22,4%), a pesar de su apreciación cambiaria del 9% durante este año.

### PERSPECTIVAS POSITIVAS PARA EL RESTO DEL AÑO



El índice de precios al consumidor de junio fue de 1,2%, lo cual muestra signos que la inflación sigue desacelerándose. En julio el tipo de cambio nominal tuvo un deslizamiento que superó los \$18 por dólar, un valor más acorde a lo que demandan algunos sectores productivos. La desaceleración de la inflación y la depreciación nominal dan buenas perspectivas para la evolución de la competitividad en el tercer trimestre.

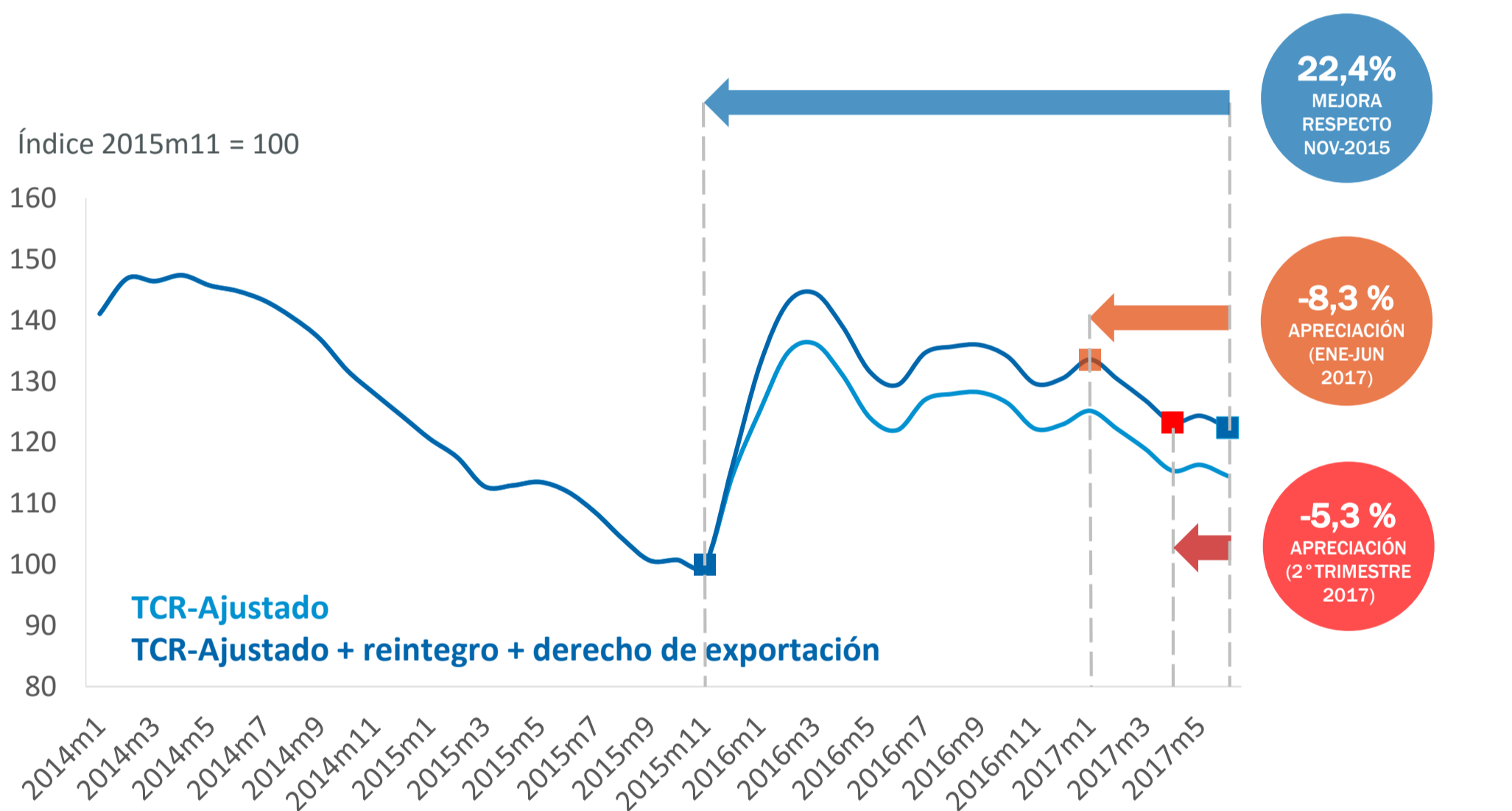
# INFORME DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO AJUSTADO

PROMEDIO DE LA ECONOMÍA

ENERO - JUNIO 2017

EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2017 MUESTRA UNA APRECIACIÓN DEL 5,3% RESPECTO DE LOS PRIMEROS TRES MESES DEL AÑO.

TCRA JUNIO 2017



En junio 2017 el TCRA cayó 8,3% respecto a enero, pero todavía mantiene una mejora de la competitividad del 22,4% con respecto noviembre 2015. Comparando el promedio del segundo trimestre 2017 con el del primero encontramos una apreciación de 5,3%.

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

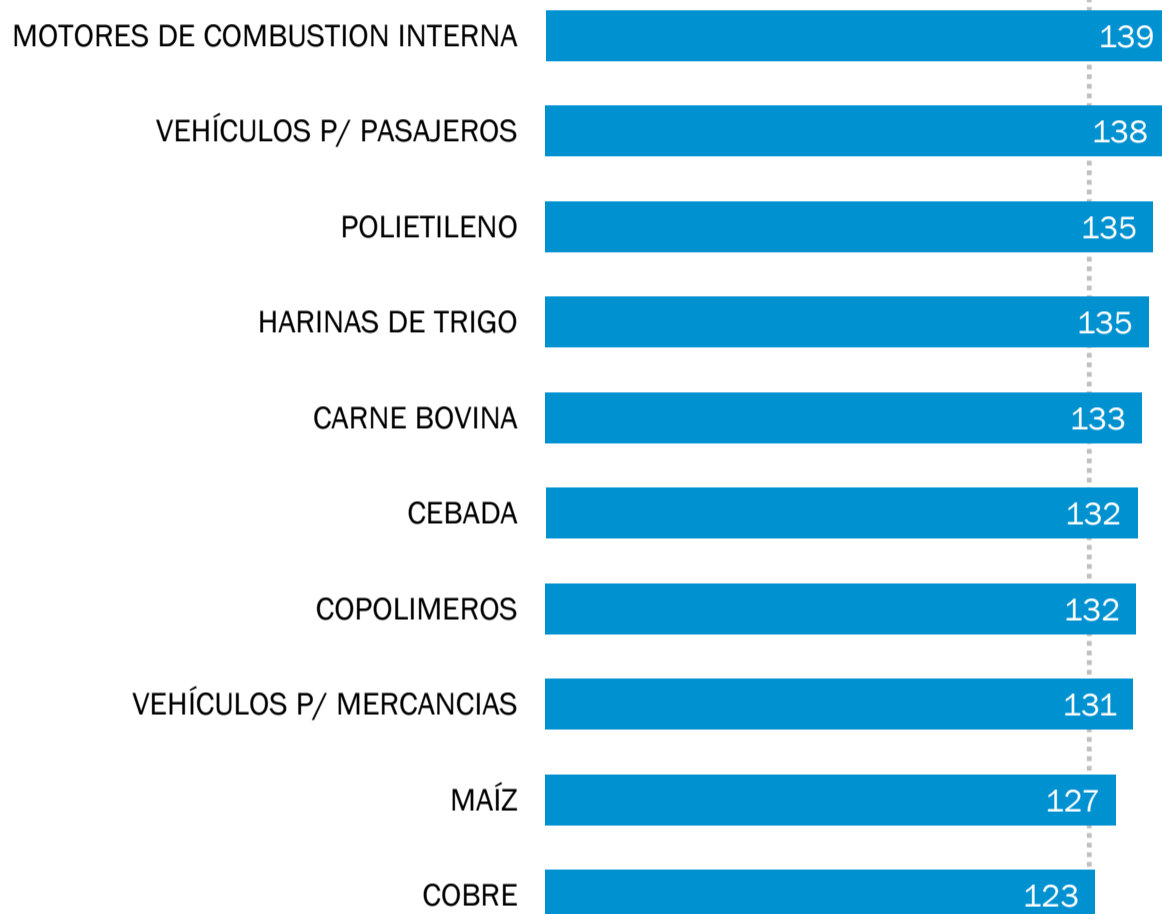
Los principales productos de exportación, como el maíz, vehículos para el transporte de mercancías y carne bovina, poseen un nivel de competitividad superior al del promedio de la economía.

## RANKING DE COMPETITIVIDAD CAMBIARIA

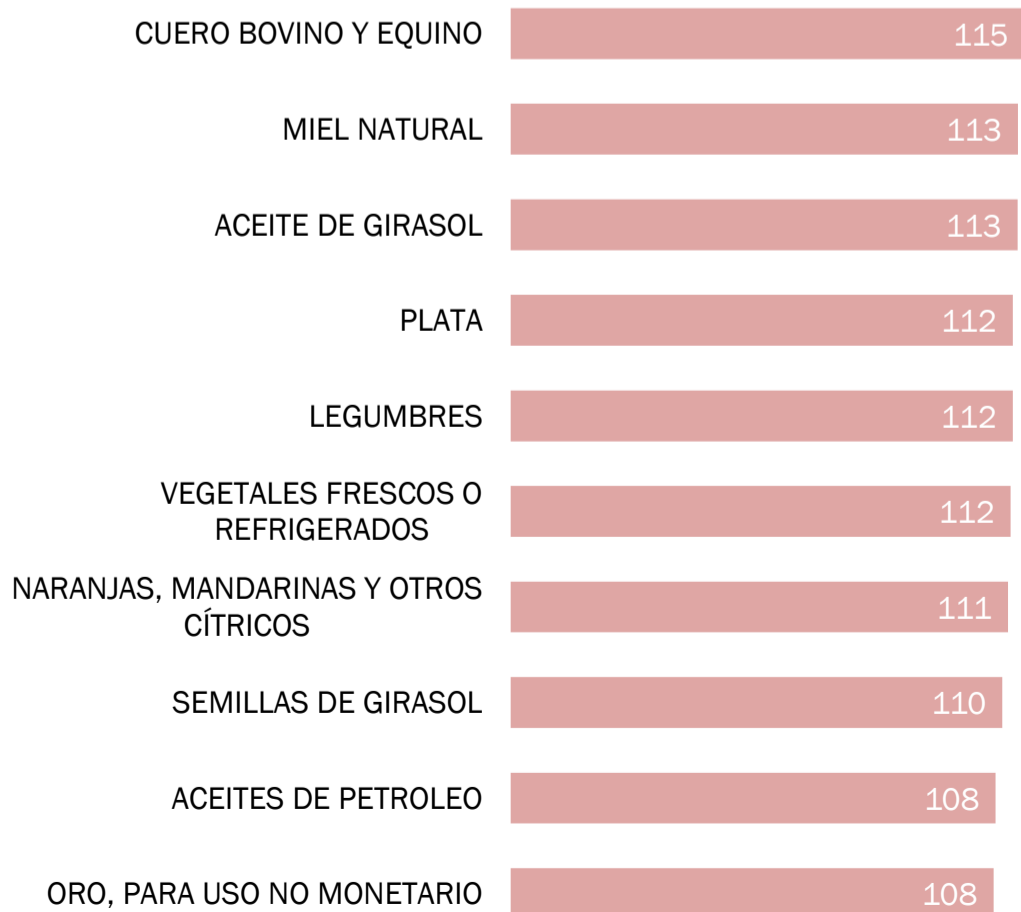
**EL SECTOR AUTOMOTRIZ ES UNO DE LOS DE MEJOR COMPETITIVIDAD CAMBIARIA DESDE LA SALIDA DEL CEPO**

## TOP 10 TCRA - PRODUCTOS COMPETITIVOS

PROMEDIO ECONOMÍA: 122,4



## BOTTOM 10 TCRA - PRODUCTOS MENOS COMPETITIVOS



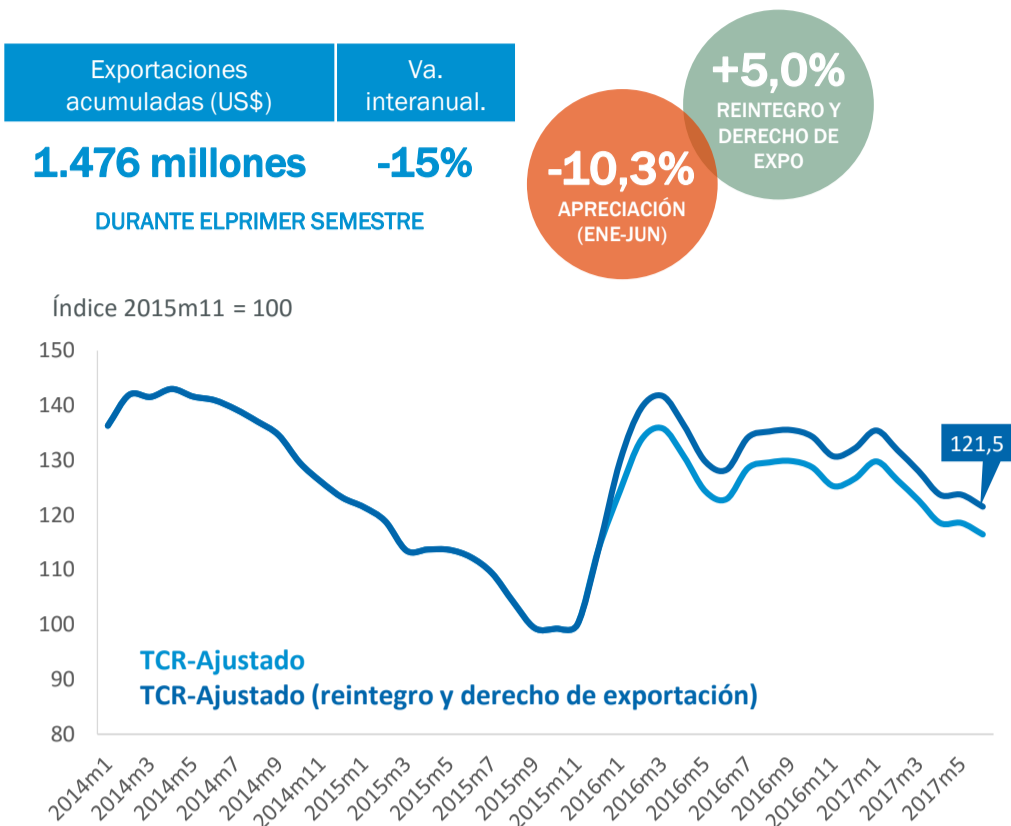
En el primer semestre de 2017, el sector automotriz sigue siendo uno de los más competitivos de la economía. El incremento de la competitividad cambiaria en vehículos y motores está explicado en gran parte por la apreciación en términos reales del 11,9% del Real (Brasil) con respecto a nuestra moneda.

La harina de trigo es uno de los productos más beneficiados por las políticas de modificación de Derechos y Reintegros, con un 15% de competitividad adicional. El Ministerio de Agroindustria estima una cosecha récord de trigo superando las 18 millones de toneladas para la Campaña 2016/2017, donde la quita de retenciones juega un papel fundamental.

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, cuyas exportaciones en el primer semestre de 2017 fueron cerca de US\$ 1.000 millones.

Estos productos sostienen una posición competitiva 8% superior respecto al momento de la salida del cepo cambiario.

## DINÁMICA SECTORIAL

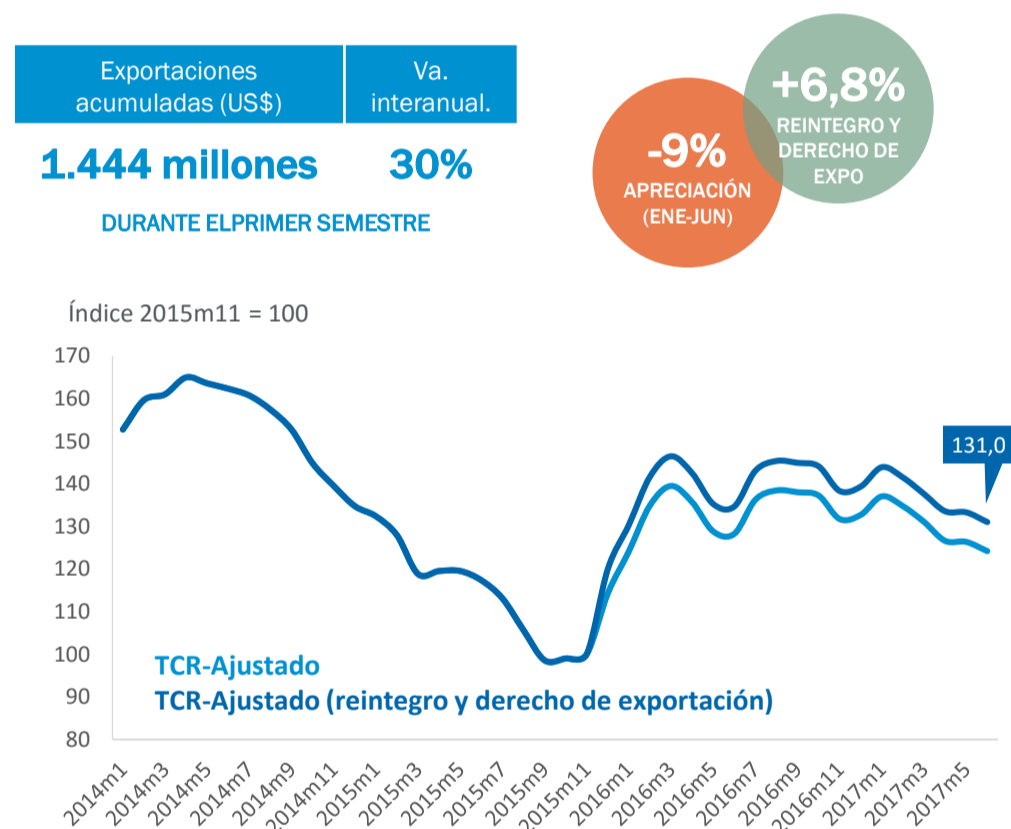


### POROTO DE SOJA



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 del primer trimestre de 2017 ascendieron a US\$ 74,5 millones, mientras que las del segundo se ubicaron en US\$ 1.401 millones.

El TCRA del segundo trimestre mostró una apreciación del 6,7% respecto del primero, mientras que la apreciación del primer semestre ascendió al 10,3%, la mayor entre las dinámicas sectoriales analizadas.



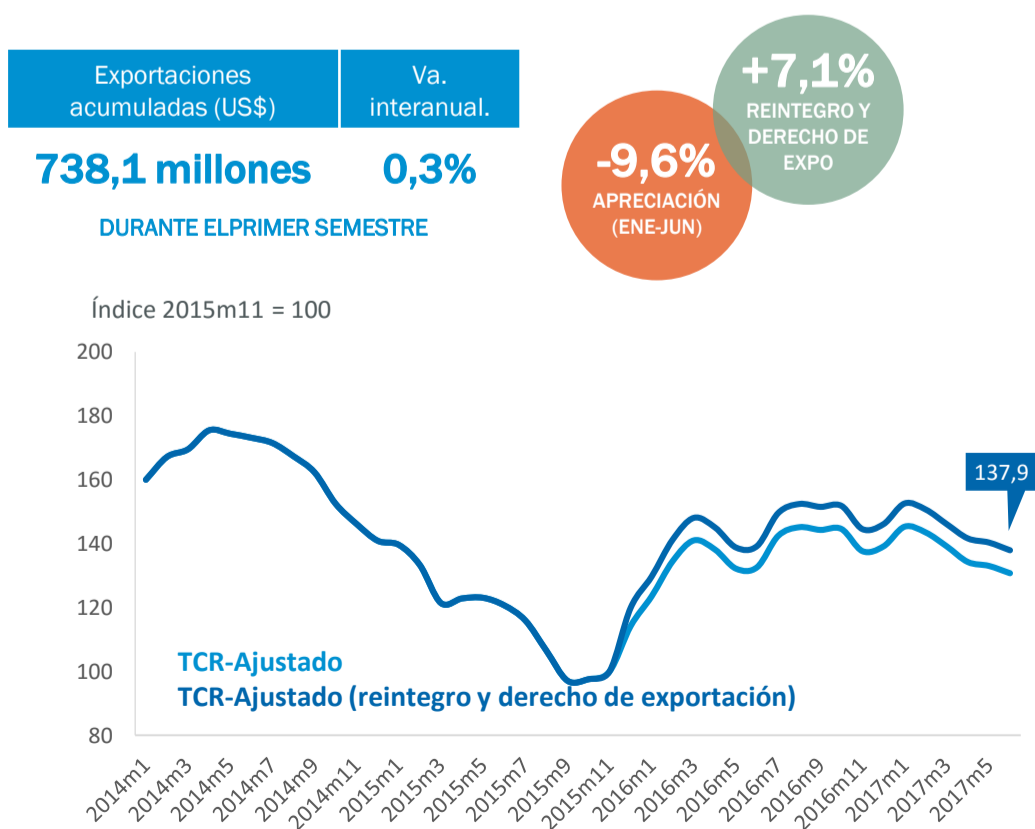
### VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS



Este producto mostró un gran aumento en las exportaciones durante el primer semestre de 2017 en relación a igual periodo de 2016, pasando de US\$1.100 millones a más de US\$1.400 millones.

Tras la salida del cepo cambiario, en el primer trimestre de 2016 se observa un aumento de la competitividad del 46%.

Si bien en el primer semestre de 2017 el producto mostró una apreciación del 9%, sigue manteniendo un nivel de competitividad superior al 30% con respecto a noviembre 2015.



### VEHÍCULOS PARA EL TRANSPORTE DE PASAJEROS

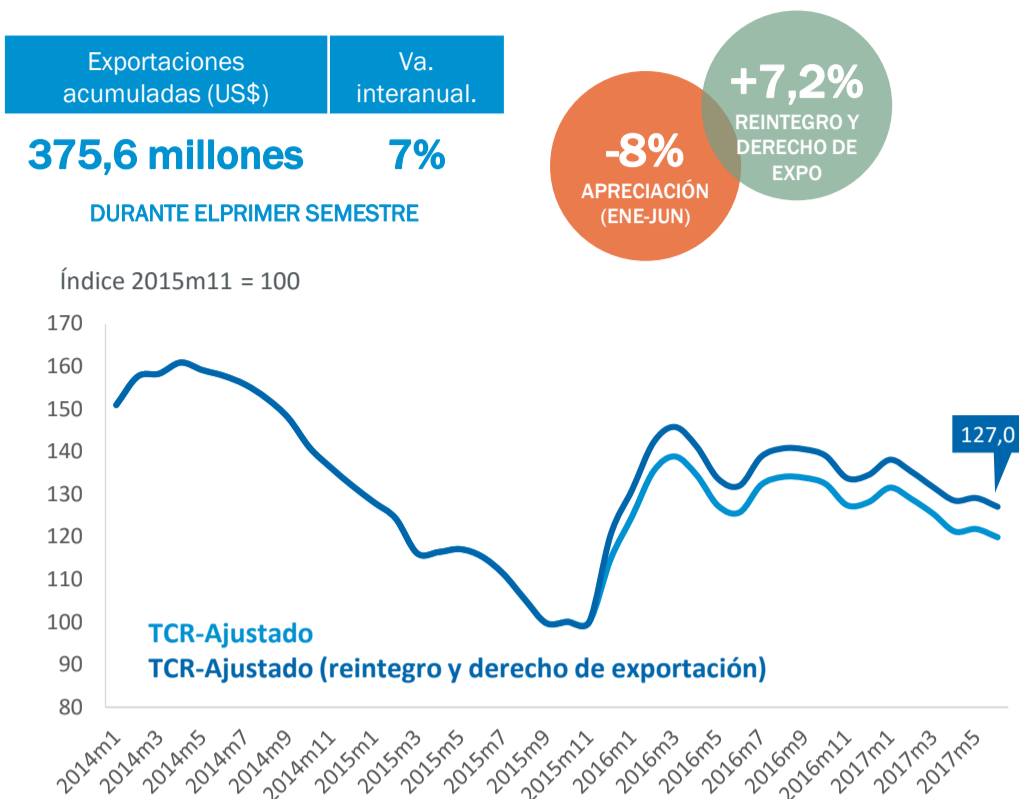


Si se tiene en cuenta la competitividad lograda y el volumen de exportaciones, este producto es uno de los de mejor performance.

Los niveles de competitividad se encuentran un la un 38% arriba con respecto a noviembre 2015, habiendo llegado al 48% en el primer trimestre de 2016.

En el segundo trimestre de 2017 podemos observar una apreciación de 6,6% con respecto al primer trimestre mientras que, prácticamente, no hubo cambios en los niveles de exportaciones en el primer semestre de 2017 con respecto a igual periodo de 2016.

## DINÁMICA SECTORIAL



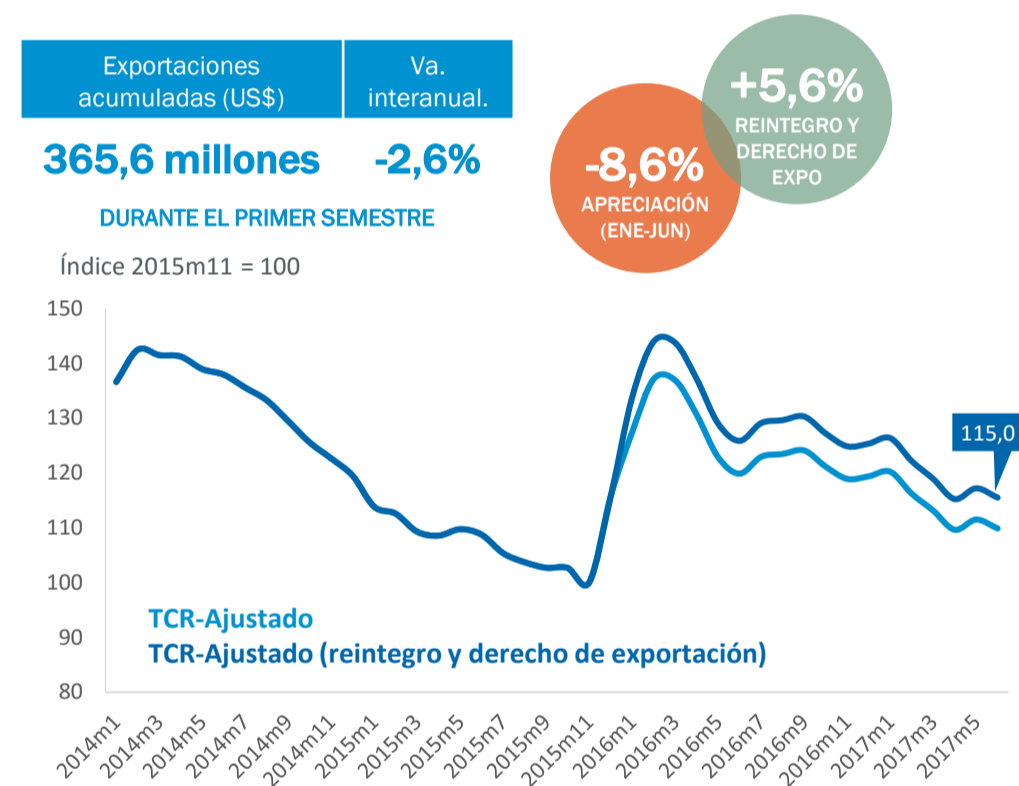
## OTRAS PARTES Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS



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

Para este producto en particular, la apreciación en los primeros meses de 2017 fue menor que la de los vehículos analizados anteriormente.

El producto mostró un crecimiento en las exportaciones del 7% para el periodo Ene-Jun 2017 en relación a igual periodo del año anterior.

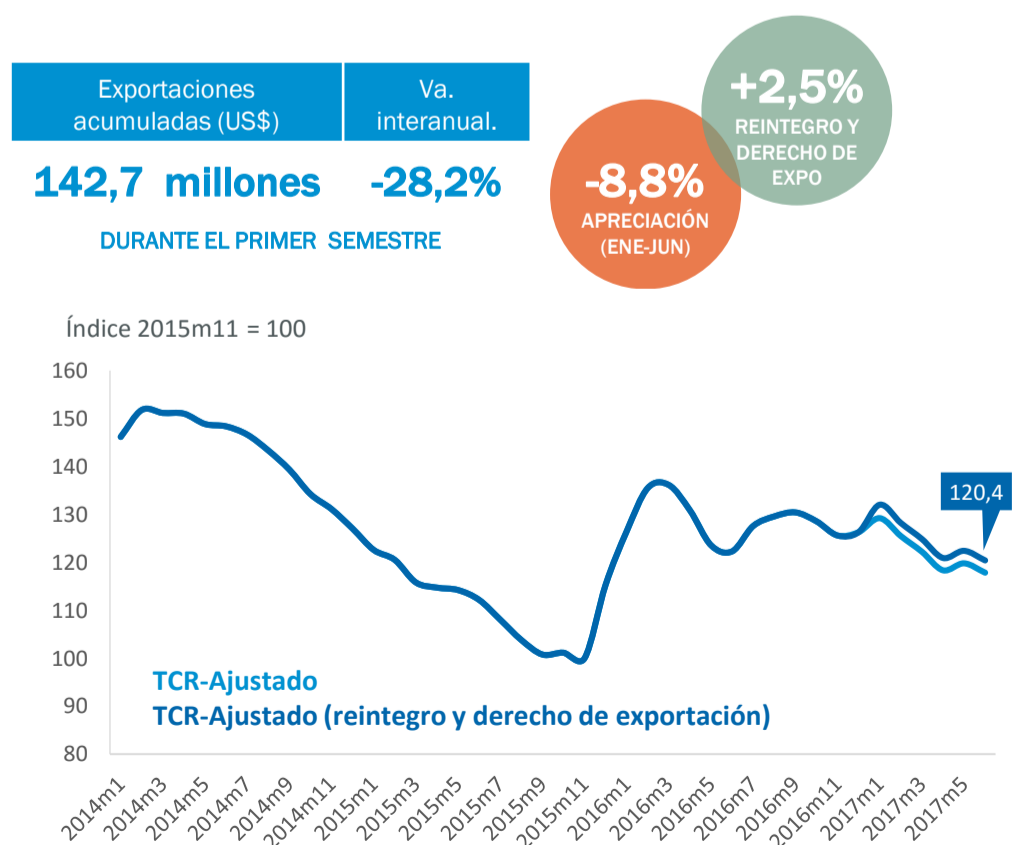


## VINOS DE UVAS FRESCAS



La competitividad cambiaria reflejó un aumento del 37% en el primer cuatrimestre de 2016 respecto del momento de la adopción de las medidas durante finales de 2015. Sin embargo, el primer semestre de 2017 mostró una apreciación del 8,6%.

Los vinos son, dentro de los productos analizados y con cierta relevancia en las exportaciones, los que menos competitividad y peor desempeño mostraron en el último año. A pesar de esto, la competitividad sigue manteniéndose un 15% por encima a noviembre 2015.



## LÁCTEOS (LECHES Y CREMAS)

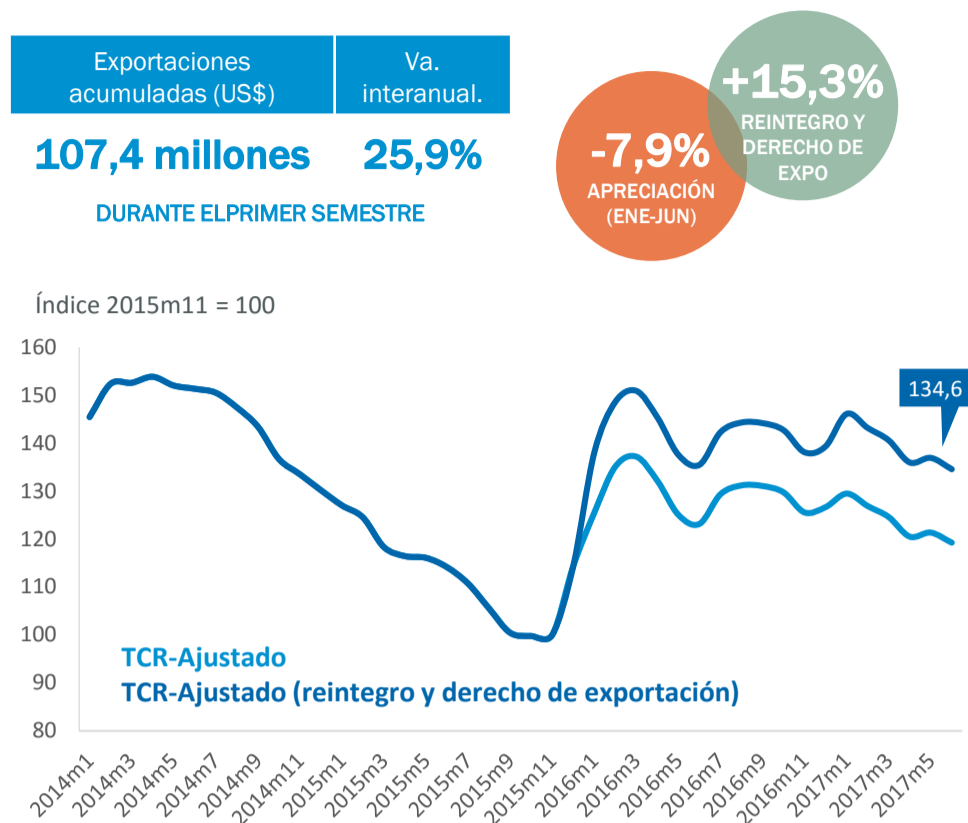


El TCRA de lácteos muestra una marcada diferenciación con respecto al resto de los productos analizados. Los derechos de exportación de estos productos eran del 0% al momento de la adopción de las medidas cambiarias y comerciales a finales de 2015.

La diferenciación comienza una vez sufrida la modificación de los Reintegros a la exportación a fines de 2016 en donde el porcentaje promedio de reintegros pasó de 1,5% en 2012 a 3% en 2017; medida que ayudó a mejorar la competitividad a partir de este año.

La apreciación del primer semestre de 2017 ascendió a 8,8%.

## DINÁMICA SECTORIAL



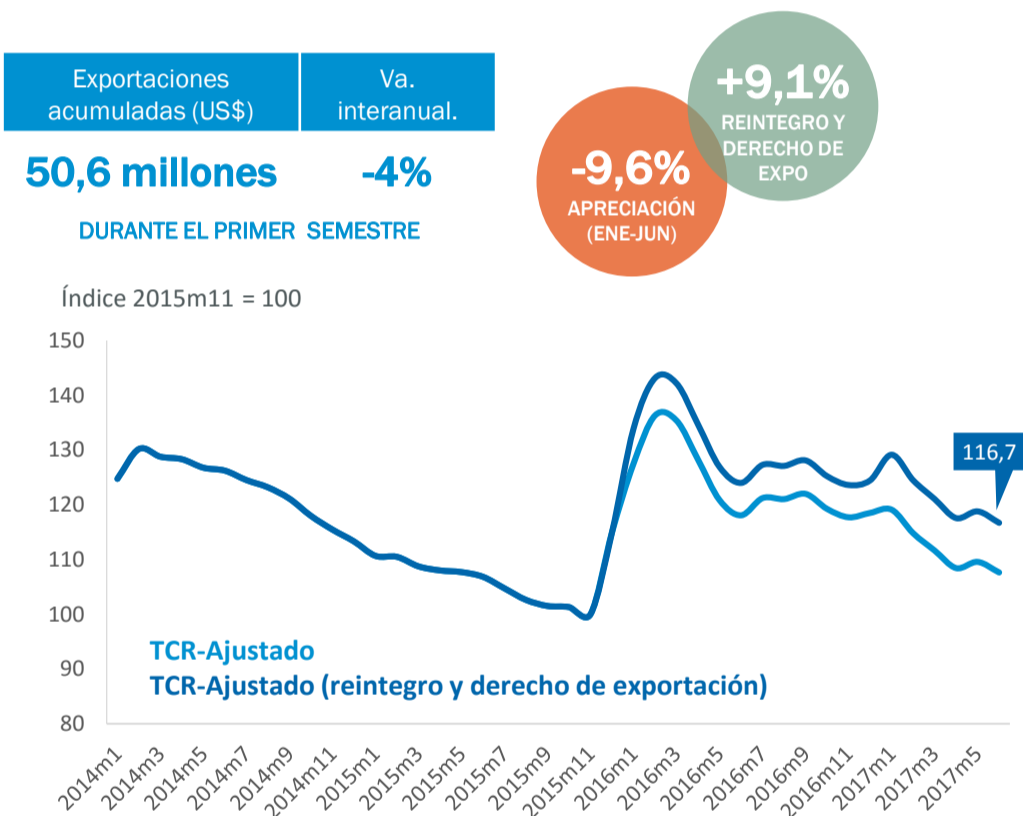
## HARINAS DE TRIGO



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 15,3% a los cambios previamente realizados en la política cambiaria de finales de 2015.

Si bien la apreciación cambiaria del segundo trimestre de 2017 muestra valores del 5,2% con respecto al primero, aún existe una mejora en la competitividad del 34,6% con respecto a noviembre de 2015.

Las exportaciones por su parte mostraron una mejora en el primer semestre de 2017 con respecto a igual periodo de 2016, pasando de US\$85 a US\$107,4 millones.



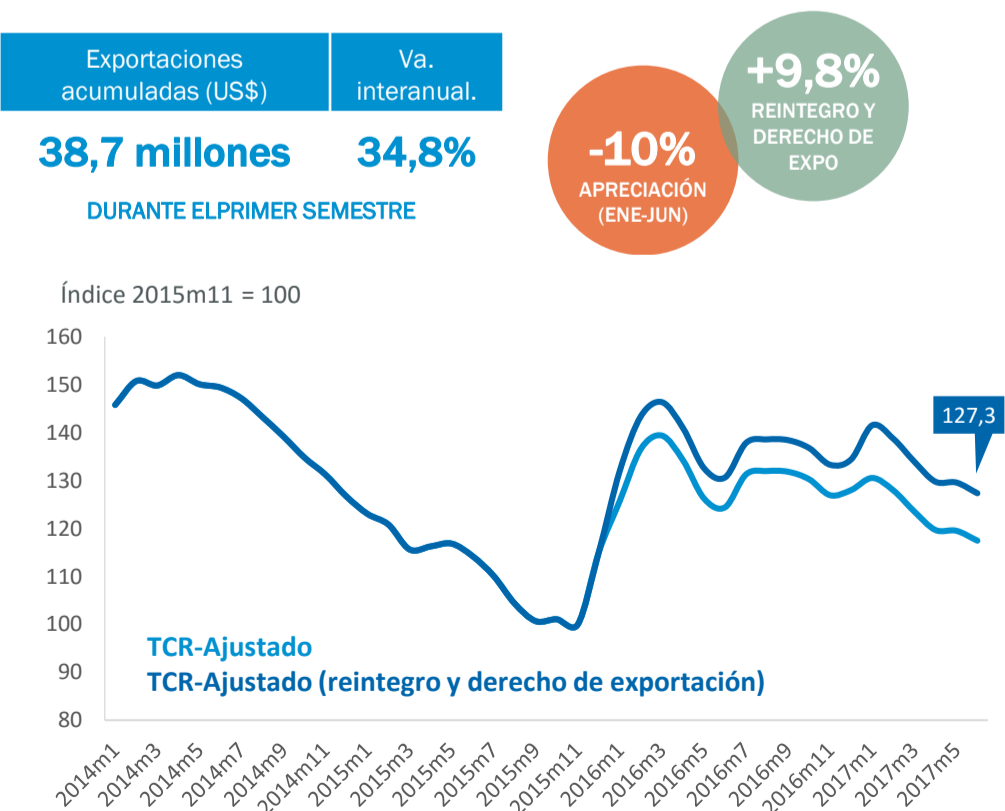
## TÉ



El té es uno de los productos analizados que mayor apreciación muestra en el primer semestre de 2017.

A pesar de ello es, junto con el Mate, el producto que mayor beneficio obtuvo por la modificación de derechos y reintegros, con una ganancia de competitividad de más del 9% en Junio de 2017.

Las exportaciones, por su parte, cayeron un 4% en el primer semestre de este año en relación a igual periodo de 2016.



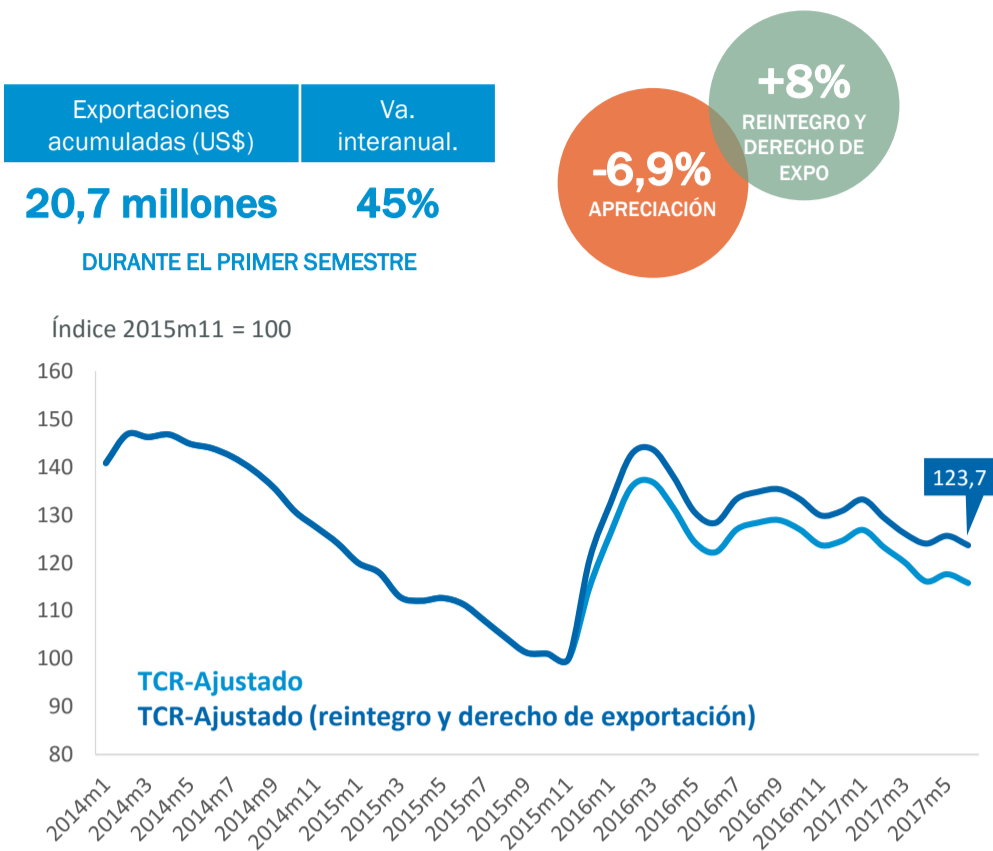
## MATE



El TCRA del Mate muestra una evolución similar al Té, con una apreciación del 10% en el primer semestre del presente año, de las más altas junto con los Porotos de Soja. A su vez, la apreciación cambiaria del segundo trimestre es también una de las más altas con valores de 6,6%.

A diferencia del té, sus exportaciones muestran una mejora significativa en el primer semestre de 2017 en relación a igual periodo del año anterior, con un aumento en torno al 34,8%, y la mejora de competitividad vía reintegros y derechos más alta de los productos analizados (9,8%)

## DINÁMICA SECTORIAL

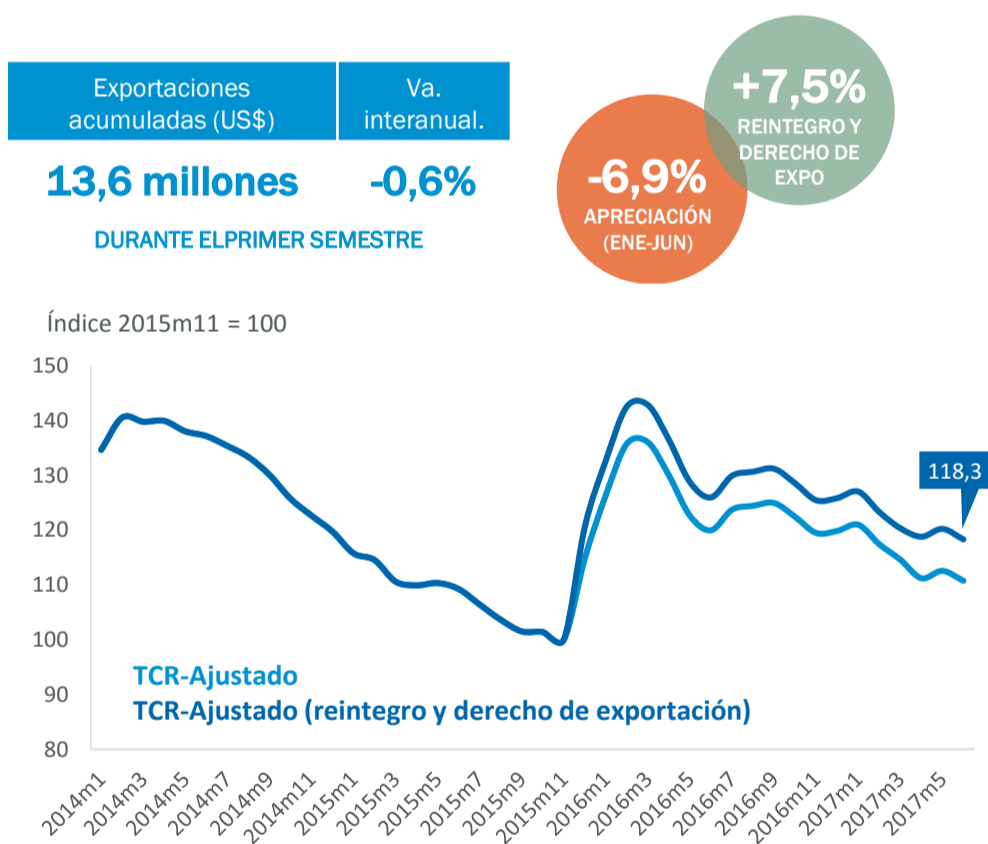


### MÁQUINAS COSECHADORAS, TRILLADORAS Y SUS PARTES



El TCRA de maquinaria agrícola muestra una evolución muy similar al del promedio de la economía, con una mejora de competitividad en torno al 23% en relación a Noviembre 2015.

En el primer semestre de 2017, si bien existe una apreciación cambiaria del 6,9%, las exportaciones mostraron un aumento del 45% en relación a igual semestre del año anterior, pasando de US\$14,3 a US\$20,7 millones.



### EQUIPAMIENTO E INSTRUMENTAL MÉDICO



El TCRA del equipamiento médico es el que menor apreciación cambiaria tuvo en el segundo trimestre de 2017, con valores cercanos al 3,6%. Por su parte las exportaciones del primer semestre de 2017 se contrajeron levemente con respecto al mismo periodo del año anterior.



# ANEXO METODOLÓGICO

## INFORME TIPO DE CAMBIO REAL AJUSTADO

## 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 ( $\alpha_{EEUU}$ ); 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  $\alpha_j$  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*).