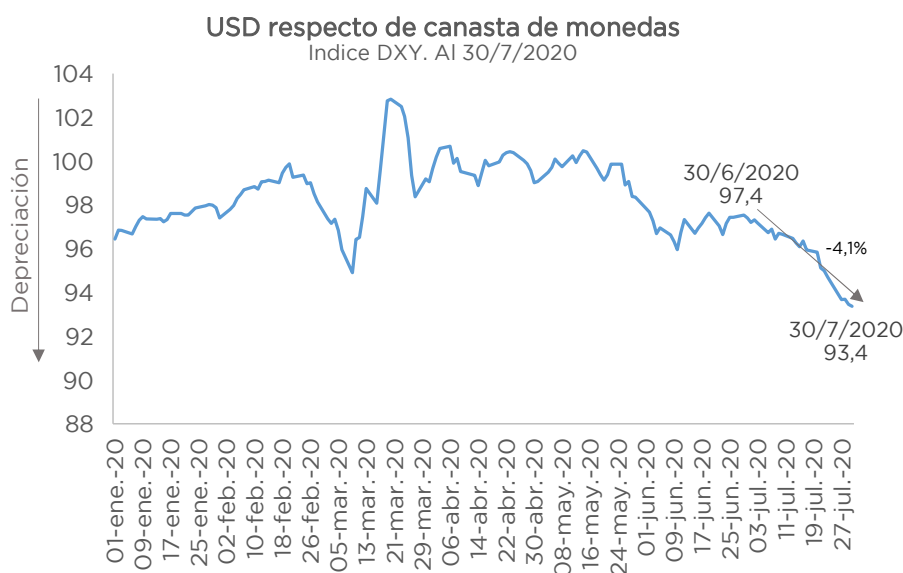


MONITOR SEMANAL

El USD se deprecia en el mundo...¿buena noticia para Argentina?

En este mes de julio 2020, el USD se depreció un 4% en promedio respecto de las seis principales monedas que componen su canasta de comercio exterior. La política monetaria expansiva de la Reserva Federal afectó las expectativas sobre la continuidad de la fortaleza del USD en el mediano plazo al reducir sus tasas nominales a lo largo de toda su curva de rendimientos.



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, la depreciación nominal del dólar no fue uniforme entre monedas. En la tabla que sigue se observa que la apreciación del EUR fue sólo algo más que el promedio (4,7%) mientras que las monedas de la región mostraron comportamientos variados. Así, por ejemplo, el BRL se apreció el 5,4% y el CLP el 8,1%, el UYU no tuvo cambios y el ARS libre (CCL) se depreció 14,9%.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

JuanSommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Evolución monedas y commodities durante 2020

USD y var. %. Al 30/7/2020

	31/12/2019	30/6/2020	30/7/2020	Var. %	
	(1)	(2)	(3)	(3)/(2)	(3)/(1)
Monedas (por USD)					
DXY	96,4	97,4	93,4	-4,1%	-3,1%
Euro	0,9	0,9	0,8	-4,7%	-4,9%
Yuan	7,0	7,1	7,0	-0,9%	0,6%
Yen	108,6	107,9	105,1	-2,7%	-3,3%
ARS (CCL)	74,9	103,1	118,4	14,9%	58,2%
BRL	4,0	5,5	5,2	-5,4%	28,4%
CLP	752,9	821,2	755,0	-8,1%	0,3%
UYU	37,4	42,2	42,5	0,6%	13,7%
Commodities (USD)					
Petróleo (WTI)	61,1	39,3	40,3	2,5%	-34,1%
Oro	1517,3	1781,0	1953,0	9,7%	28,7%
Soja	346,5	324,9	326,4	0,5%	-5,8%
Maíz	205,3	180,0	194,5	8,1%	-5,2%
Cobre	282,0	272,9	291,1	6,7%	3,2%

Fuente: Bloomberg

Comparando con principios de año, el USD ha tenido una depreciación acumulada contra distintas monedas de referencia fuera de América Latina, aunque con algunas fluctuaciones, pero el movimiento marcado es el del último mes. Sin embargo, en lo que va de este año, el USD se apreció en relación a las principales monedas de la región, con la excepción del CLP que no tuvo cambios nominales. Téngase en cuenta que también hay diferenciales en las tasas de inflación.

La mayor depreciación nominal de las monedas latinoamericanas mostradas en el acumulado del año fue del 58,2% el ARS libre, seguido por el 28,4% del BRL y el 13,7% el UYU.

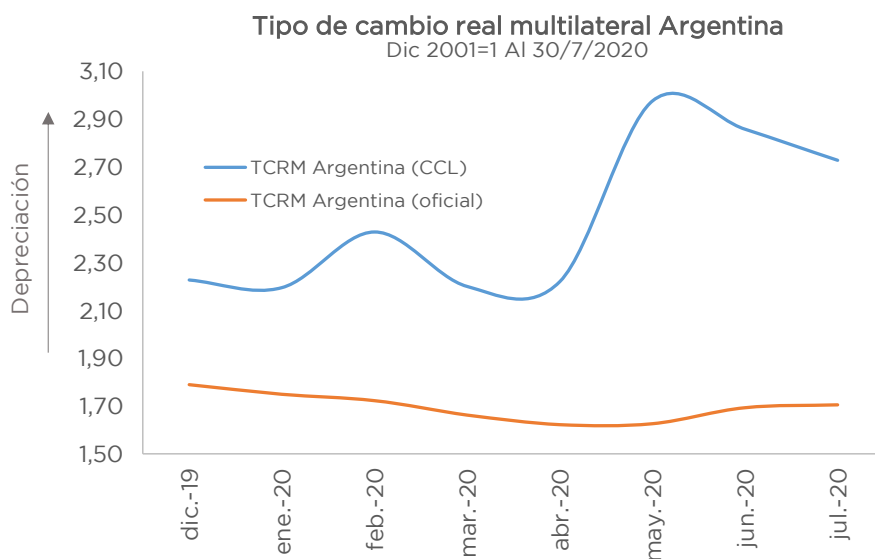
También, la debilidad relativa del USD se reflejó sobre los precios de los commodities, aún considerando el impacto que tienen circunstancias puntuales que afectan la oferta y demanda de los mismos. Históricamente se observa una relación directa entre la depreciación del USD y el aumento de los precios de esos productos expresados en esa moneda. La tabla muestra que en el último mes muchos de ellos se recuperaron, como es el caso del maíz (8,1%) y el cobre (6,7%). El oro subió fuertemente (9,7%) aunque también está asociado con su percepción como reserva de valor.

MONITOR SEMANAL

No obstante, la suba reciente, el precio de varios commodities sigue bastante por debajo del registrado a fines de 2019. El petróleo perdió 34% y los productos agrícolas lo hicieron entre 5 y 6%.

La caída de la actividad económica por la pandemia y cuarentenas generalizadas pesan en estos casos. Contrastan con lo observado en metales como el cobre que sube el 3,2% en el mismo periodo con particular impulso de la demanda de China, coincidiendo con reducciones de oferta.

Considerando los movimientos en el USD, nos preguntamos en qué nivel se ubica para Argentina en términos reales, teniendo en cuenta su evolución durante 2020, tanto para el caso del ARS/USD oficial como el CCL.



Fuente: BCRA y Bloomberg

Observamos que durante 2020 el TCRM según el tipo de cambio nominal CCL mostró bastante volatilidad, actualmente en un nivel superior en 22,5% (depreciado) al de fines del año pasado, mientras que se apreció levemente en 4,7% si medido con el tipo de cambio oficial.

Desde una perspectiva de largo plazo, los dos TCRM están relativamente depreciados respecto del promedio del período 1997-2020, 1,79 contra 1,69 (5,7%) en el caso del tipo de cambio oficial y 2,23 contra 1,83 (21,9%) en el del CCL. La tabla que sigue también muestra que en el marco de esta razonabilidad hay marcada variabilidad en uno y

MONITOR SEMANAL

otro sentido.

Tipos de cambio real multilateral Argentina

Índice dic-2001=1 y var. %. Al 30/7/2020

	31-dic-19	30-jun-20	30-jul-20	Var. %		Prom. LP*	Máximo		Mínimo	
	(1)	(2)	(3)	(3)/(2)	(3)/(1)		nivel	fecha	nivel	fecha
FX oficial	1,79	1,69	1,70	0,7%	-4,7%	1,69	2,87	jun-02	0,96	dic-01
Neto de retenciones										
Carnes	1,68	1,59	1,60	-	-					
Maíz	1,57	1,49	1,50	-	-					
Trigo	1,57	1,49	1,50	-	-					
Soja	1,20	1,13	1,14	-	-					
FX CCL	2,23	2,86	2,73	-4,5%	22,5%	1,83	2,98	jun-20	0,96	dic-01

* 1997-2020

Fuente: BCRA

Sin embargo, al corregirlos por retenciones a las exportaciones, especialmente como en el caso de la alícuota máxima del 33% (soja), la ventaja mencionada para el exportador del producto referido se revierte notablemente. De medirlo con el oficial para ese caso particular, el nivel de tipo de cambio real corregido actual es hoy un 29% inferior (apreciado) al de largo plazo. En el otro extremo, para la alícuota del 5% (carnes), el tipo de cambio real neto de retenciones está en los niveles promedio de largo plazo.

En estas circunstancias, sabemos que la dispersión de los distintos tipos de cambios netos genera diversos incentivos y conductas, que se reflejan en movimientos y precios de la paridad entre monedas que limitan comparaciones con las pautas históricas.