



Área: Economía



nº 204 – 15 de noviembre de 2017

Estimar el tipo de cambio

Si bien estimar el tipo de cambio para el planeamiento de la empresa no es tarea sencilla, usar las cotizaciones del mercado de futuros no es la única opción. El análisis de las estimaciones de tres empresas a lo largo de los últimos cuatro años muestra que en principio no hay diferencias significativas entre el mercado a término y las estimaciones subjetivas cuando se consideran varios años.



Estimar el tipo de cambio

Por: Ing. Agr. M.S. Ariadna Berger e Ing. Agr. Marina Alonso

Palabras clave: planeamiento, tipo de cambio, estimación subjetiva

El planeamiento de la empresa agropecuaria implica varios desafíos, como por ejemplo estimar variables aleatorias como precios y rindes. Pero además de estas variables hay otra cuya estimación suele generar muchas dudas: el tipo de cambio. En el fondo, se trata de un precio más, aunque a veces se lo ve como una variable diferente. Hemos escuchado a menudo la pregunta “¿Qué tipo de cambio debo usar en el planeamiento?”.

Ante la respuesta de que en realidad no hay un solo sitio en el que podemos encontrarlo, la pregunta siguiente suele ser: “¿Uso la cotización de los futuros del Rofex?”. Como cualquier otro mercado de futuros, se trata de una aproximación en la que podemos basarnos, pero debemos tener presente que no predice el tipo de cambio con exactitud, y menos aún prevé oscilaciones fuera de la “norma”¹.

El tipo de cambio es una variable cuyo comportamiento es difícil de predecir porque depende de otras múltiples variables económicas y políticas. Como tal, no puede encasillarse fácilmente en un modelo predictivo basado en su comportamiento en el pasado. Como una variable aleatoria más, deberíamos más bien apuntar a estimarla de manera subjetiva en base no exclusivamente a modelos predictivos, sino también a nuestra creencia de lo que puede pasar. ¿Habrá devaluación o no? ¿El tipo de cambio copiará la inflación de la moneda local, o no? En base a las respuestas que tengamos para estas preguntas, combinadas con la información económica disponible y la opinión de “expertos” publicada en medios diversos, podemos armar nuestra propia esti-

mación del tipo de cambio. Dicho esto, es posible que surja la pregunta: “¿Qué tan acertada puede ser esta estimación?”.

A modo de ejemplo, analizamos en este trabajo las estimaciones del tipo de cambio de tres empresas muy diferentes y que no se basan exclusivamente en las cotizaciones de los contratos a futuro de dólar, sino que -si las consideran- las combinan con estimaciones propias y/o de consultores en el tema.

De estas empresas se contaba con el tipo de cambio mensual estimado para cuatro ejercicios y la fecha de estimación. Los valores estimados se compararon con los valores reales observados en cada mes. La misma comparación con el tipo de cambio real se hizo también con la cotización del Rofex en la misma fecha para el mismo mes futuro. Es decir, se calculó la diferencia entre la estimación y el dato real para ambas fuentes (la empresa y el mercado a término).

Se trabajó con diferencias en valor absoluto para evitar que se pudieran compensar valores positivos y negativos, ya que tanto sobre o subestimar el tipo de cambio altera los resultados del planeamiento e implica, para este análisis, un “error”. Cuanto menor el promedio de esas diferencias mensuales, más acertada es la estimación (más cercana al tipo de cambio real). Las diferencias se expresaron como un porcentaje del tipo de cambio de cada mes para poder compararlas a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si para junio 2016 la empresa estimó un tipo de cambio de 14,87 \$/US\$ y el tipo de cambio fue de 14,24 \$/US\$, entonces la diferencia de la empresa fue de $(14,87 - 14,24) / 14,24 = 4,4\%$.

¹ Ver Cultivar Decisiones nº 73,
http://www.cultivaragro.com.ar/capacitaciones/73_DolarFuturo_1430316114.pdf

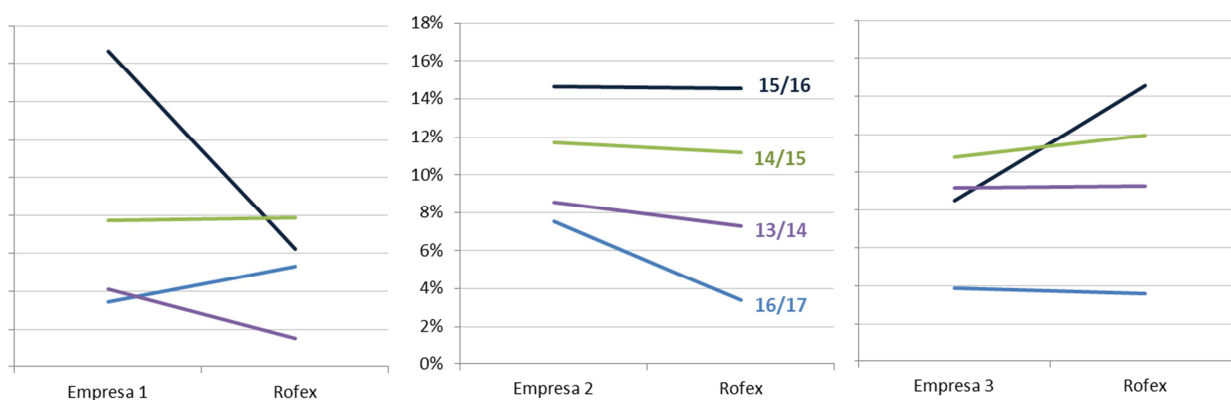


Figura 1: Promedio anual de las diferencias absolutas entre el tipo de cambio estimado y el real como porcentaje del tipo de cambio observado (estimación de la empresa versus Rofex para igual fecha)

Líneas horizontales indican que no hay diferencia en la performance de ambas fuentes. Líneas con pendiente negativa revelan menores diferencias del Rofex; con pendiente positiva indican menores diferencias de la empresa. Valores cercanos a 0 sugieren mayor precisión de la estimación.

La figura 1 resume los resultados obtenidos. En esta figura, líneas horizontales indican que no hay diferencia en la performance de ambas fuentes (empresa y Rofex). Líneas con pendiente negativa revelan menores diferencias del Rofex; con pendiente positiva indican menores diferencias de la empresa. Finalmente, valores cercanos a 0 sugieren mayor precisión de la estimación. Como complemento a la figura 1, la figura 2 muestra cómo sería la comparación entre una hipotética predicción perfecta (“bola de cristal”) con Rofex.

Observando la figura 1, surgen algunos puntos interesantes:

- Las estimaciones de las distintas empresas difieren entre sí y difieren de las del Rofex en mayor o menor medida según el año.
- En algunas ocasiones, es posible generar estimaciones con menor diferencia que la del Rofex (empresa 1 año 16/17, empresa 3 años 14/15 y 15/16). También las hay peores.
- Cada año existió una empresa que estimó con menor desvío que el Rofex, aunque no fue siempre la misma y a veces la diferencia fue muy chica.
- Ninguna de las tres empresas tiene una performance significativamente mejor que las

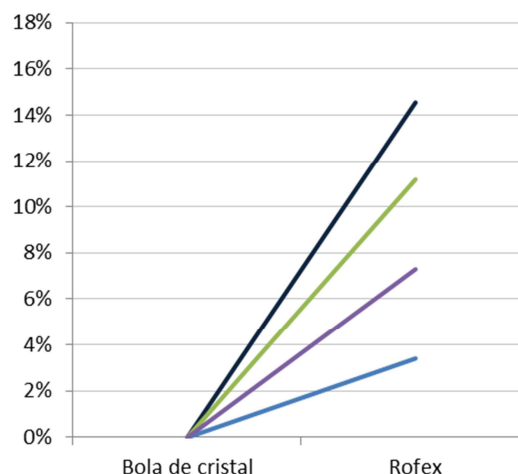


Figura 2: Promedio de diferencias absolutas entre el tipo de cambio estimado y el real (comparación entre una hipotética predicción 100% certera y Rofex, mismos años que en la figura 1)

otras cuando se consideran los cuatro años en conjunto, aunque sí existen diferencias en años particulares.

Todo esto dentro de dos limitantes del análisis: por un lado, la muestra es muy reducida y la comparación se limita a los únicos cuatro años para los cuales contábamos con datos para las tres empresas. Por otra parte, la comparación se dificulta un poco por el hecho de que la empresa 1 planifica para un ejercicio



enero-diciembre mientras que las otras dos lo hacen para un ejercicio julio-junio.

A modo de conclusión

Las estimaciones propias pueden ser similares (o incluso mejores) que las del Rofex. Por lo tanto, no se justifica el uso indiscriminado de las estimaciones del Rofex. Cada empresa puede hacer esta comparación y evaluar su performance con una simple planilla como la de la figura 3.

El Rofex (o cualquier otra fuente externa que se tome) puede brindar información útil, pero aún más útil es complementarla con las expectativas propias de la empresa acerca de los distintos factores que pueden intervenir en la definición del tipo de cambio. Sólo así los resultados del planeamiento serán consistentes con las suposiciones de quien debe tomar una decisión y el proceso de planeamiento cumplirá con su función de apoyar la elección del plan más acertado.

	A	B	C	D	E	F	G	H
1								
2		Campaña		2016/17				
3		Empresa		El Plan				
4		Fecha estimaciones		01-02-16				
5								
6			Dólar Empresa	Dólar Rofex	Dólar libre	Diferencia dólar Empresa/Libre	Diferencia dólar Rofex/Libre	
7	Mes 1	...	...	...	...	...	...	
8	Mes 2	...	...	...	...	...	...	
9	Mes 3	...	...	...	...	...	...	
10	Mes 4	14,87	15,07	14,24	=ABS(14,87-14,24)/14,24	=ABS(15,07-14,24)/14,24		
17	Mes 11	...	...	...	...	...	...	
18	Mes 12	...	...	...	...	...	...	
19	Promedio					Promedio en % Empresa	Promedio en % Rofex	
20								

Figura 3: Ejemplo de planilla para calcular las diferencias entre las estimaciones propias o las del Rofex con el tipo de cambio real (Dólar libre). Las estimaciones son las del momento del planeamiento para cada uno de los meses del ejercicio. El dólar libre es el tipo de cambio real, observado al finalizar cada mes. Las diferencias se calculan en valor absoluto como un porcentaje del tipo de cambio real.