

RECUADRO 6
PASS-THROUGH DEL TIPO DE CAMBIO A PRECIOS

El *pass-through* mide el impacto que tienen las fluctuaciones en el tipo de cambio sobre la tasa de inflación. Cuando el *pass-through* es alto, incrementos en el tipo de cambio se transmiten rápidamente hacia la inflación dificultando el control monetario. Como concluyen estudios tales como el de Obstfeld (1982), un alto *pass-through* puede degenerar en un espiral depreciación-inflación que comprometa la estabilidad monetaria. Sin embargo, el nivel de *pass-through* no es independiente del desempeño de la política monetaria y de la inflación. Cuando la inflación es baja, las empresas tienen menos incentivos a fijar sus precios en moneda extranjera porque en este caso aumentos (disminuciones) en el tipo de cambio encarecen (abaratan) sus productos generando volatilidad en la demanda por sus bienes.

Para el caso peruano se han realizado diversos trabajos que han estimado el coeficiente de traspaso tipo de cambio a precios. Como se observa en la siguiente tabla, las estimaciones varían considerablemente.

ESTUDIO DE PASS-THROUGH

Autor (es)	Pass - Through A un año	Vida Media (meses)	Periodo analizado
Armas et al (2001)	12	-	1991-2000
Clinton y Perrault (2001)	22	-	1990-1999
Gonzales (2000)	22	12	1992-1999
Hausmann et al (2000)	49	5	1990-2000
Mihaljek y Klan (2001)	22	-	1990-2000
	13	-	1996-2001
Moron y Winkelried (2002)	10	más de 30	1992-2001
Miller (2003)	15	6	1994-2002

Fuente: Winkelried (2003).

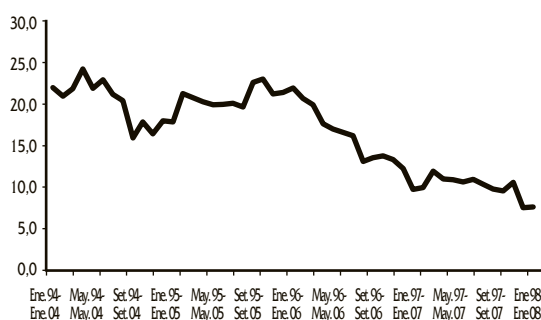
Autores como Cunningham y Haldance (1999), Goldfajn y Werlang (2000) y Taylor (2000), encuentran que durante la década de los noventa muchos países registran una notable disminución en la influencia de las fluctuaciones cambiarias sobre el nivel de precios. Los autores argumentan que esto es debido a factores tales como la mayor apertura comercial y los procesos desinflacionarios experimentados.

En el Perú, la estabilidad de precios ha llevado a una disminución del coeficiente de traspaso de tipo de cambio a precios. Winkelried (2003) resalta la existencia de esta inestabilidad en el coeficiente de *pass-through*, donde la inestabilidad en los parámetros no tiene la connotación de "error de especificación" o de "problema econométrico"; sino más bien está asociada al estado de la economía, en particular, a la estabilidad de precios alcanzada durante la última década.

El siguiente gráfico muestra los resultados de la estimación del *pass-through* a un año para la economía peruana considerando una muestra de datos más reciente. Como se puede observar en este gráfico, la tendencia decreciente en el nivel de *pass-through* reportada por estudios anteriores se ha mantenido. Así, al 2008 este coeficiente es del orden del 10 por ciento, por debajo del valor estimado a inicios de 2004, año en el que el *pass-through* a un año alcanzó 20 por ciento.

ESTIMACION DEL PASS-THROUGH SEGÚN INICIO DE LA MUESTRA

(En porcentaje de una depreciación)



Sin embargo, es importante señalar, que el nivel del *pass-through* no es independiente del ciclo económico ni del tamaño de la depreciación. Tal como lo muestra Winkelried (2003), el *pass-through* puede ser hasta el doble de su valor normal en periodos de expansión económica. Asimismo, puede llegar a ser entre 8 a 10 por ciento mayor cuando la depreciación es superior al 10 por ciento. Esta no linealidad en el *pass-through* estaría asociada a la frecuencia con la que las empresas reajustan sus precios ante cambios en sus costos y a la facilidad con la que pueden trasladar estos aumentos de costos. Así por ejemplo, en periodos de expansión económica es mucho más fácil para las empresas subir precios debido a que, en estos casos, la demanda es menos elástica al precio. De igual manera, cuando los choques de costos son grandes tienen un mayor impacto en la industria y por tanto un mayor número de empresas reajustará sus precios, generando un mayor *pass-through*.

Referencias:

- Cunningham, A. y A. Haldane (1999), “*The monetary transmission mechanism in the United Kingdom: Pass-through and policy rules*”, *Bank of England*, edición mimeografiada.
- Goldfajn, I. y S. Werlang (2000), “*The pass-through from depreciation to inflation: A panel study*”, Banco Central do Brasil, Working Paper, 5.
- Miller, S. (2003), “*Estimación del pass-through del tipo de cambio a precios: 1995 – 2002*”, Banco Central de Reserva del Perú, edición mimeografiada.
- Obstfeld, M. (1982), “*Aggregate spending and the terms of trade: Is there a Laursen – Metzler effect?*”, *Quarterly Journal of Economics*, 97, pp. 251 – 270.
- Taylor, J. (2000), “*Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms*”, *European Economic Review*, 44, pp. 1389 – 1408.
- Winkelried, D. (2003), “*¿Es asimétrico el Pass-Through en el Perú?: Un análisis agregado*”, Banco Central de Reserva del Perú, edición mimeografiada .
-