

---

**RECUADRO 6**  
**TRASPASO DE TIPO DE CAMBIO A INFLACIÓN**

El efecto traspaso mide el impacto que los movimientos del tipo de cambio nominal tienen sobre la inflación del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este traspaso se materializa a través dos canales. El primero es directo: varios de los productos que conforman la canasta del IPC o bien son importados o son sustitutos cercanos de bienes importados. Así, un incremento en el tipo de cambio encarece el precio en nuevos soles de los bienes adquiridos en dólares. El segundo canal es indirecto: si bien algunos de los bienes del IPC son producidos localmente, su elaboración requiere de insumos importados cuyos precios son denominados en dólares. De este modo, un incremento del tipo de cambio presionaría al alza los costos de producción de este tipo de bienes, lo que a su vez podría devenir en el incremento de su precio de final.

La magnitud del traspaso depende crucialmente de la capacidad que tienen los importadores y productores de transmitir los mayores costos al consumidor. En un mundo de bienes homogéneos y mercados plenamente integrados, el traspaso sería completo: un incremento de uno por ciento en el tipo de cambio causaría un incremento en los precios domésticos de la misma magnitud. Sin embargo en situaciones más realistas -como una economía con imperfecta sustitución de bienes, mercados segmentados y rigideces nominales- el traspaso podría ser menor a uno. En este caso el importador o el productor ajustan sus márgenes de ganancia sin alterar los precios al consumidor.

En una economía pequeña y abierta, la política monetaria opera esencialmente a través de dos canales. El primero es el canal de tasas de interés. Movimientos de la tasa de interés de referencia del Banco Central provocan variaciones en la tasa de interés real que afecta las decisiones de ahorro e inversión. Ello a su vez afecta la actividad económica y a través de la demanda agregada a la inflación. El segundo es el canal de tipo de cambio, donde movimientos en la tasa de interés de referencia inducen a variaciones en el tipo de cambio nominal y, a través del efecto traspaso, sobre la inflación.

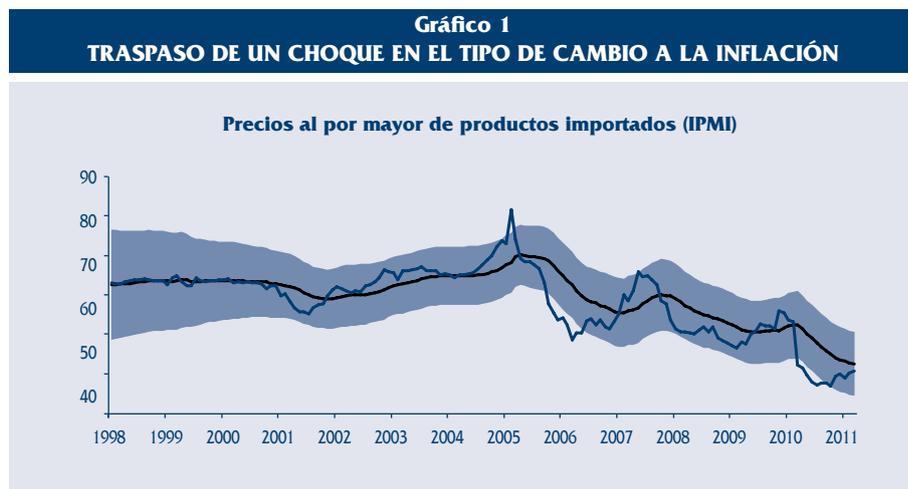
El Gráfico 1 muestra en términos porcentuales la evolución de la magnitud del traspaso del tipo de cambio hacia el Índice de Precios al por Mayor Importados (IPMI), hacia el Índice de Precios al por Mayor Nacional (IPMN) que contempla bienes producidos domésticamente, y hacia el IPC. Las estimaciones se basan en el modelo base propuesto por Miller (2003) y Winkelried (2003) y utilizan ventanas móviles de 72 meses (6 años) desde 1998 a inicios de 2011. Se aprecia que el efecto traspaso varía en el tiempo y que éste ha mostrado una tendencia decreciente. Así, en el lapso de 15 años, este efecto pasa de alrededor de 70 por ciento a 20 por ciento para el IPMI, y de entre 60 y 70 por ciento a alrededor de 10 por ciento para el IPMN y el IPC. Este resultado sugiere que a partir de la adopción del esquema de metas de inflación en el año 2002, la política monetaria habría operado cada vez más a través del canal de tasas de interés, y cada vez menos a través de canal de tipo de cambio.

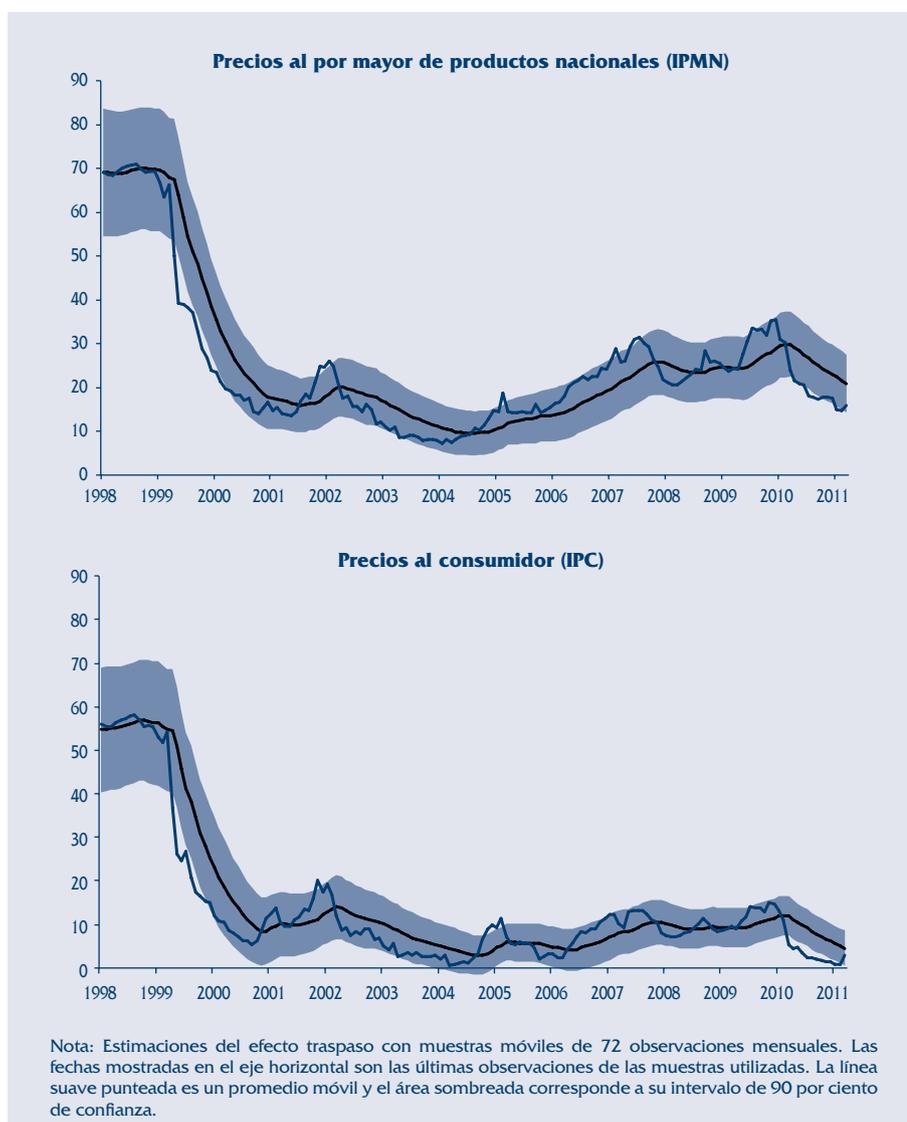
Conceptualmente, podrían pensarse en tres factores que explican esta evolución, relacionados con el hecho que el traspaso es un fenómeno asimétrico, ya que la capacidad de importadores y productores de traspasar costos al consumidor depende del estado de la economía. Winkelried (2003) brinda evidencia de la presencia de estas asimetrías en el Perú:





- 1. Inflación:** Cuando la inflación es alta, es más probable que el traspaso sea mayor, ya que en un contexto inflacionario resulta más sencillo incrementar precios con mayor frecuencia. La fuerte reducción del traspaso hacia el IPMN e IPC observada en el Gráfico 1 a inicios de la década de los 2000, se relaciona pues con la convergencia de la inflación peruana a niveles internacionales (de un promedio de 17,1 por ciento de 1992 a 2000 a un promedio de 2,3 por ciento de 2001 a 2010) y del establecimiento de un esquema de metas de inflación para consolidar estos niveles de inflación.
- 2. Dolarización:** Asimismo, en una economía dolarizada el traspaso tenderá a ser más alto, ya que movimientos del tipo de cambio afectarían un mayor número de transacciones y una mayor cantidad de precios. De este modo, los niveles reducidos de traspaso observados en la segunda mitad de la muestra de análisis se relacionan con grados de dolarización decrecientes (la dolarización de la liquidez pasó de 69,5 por ciento en 2000 a 39 por ciento en 2010).
- 3. Apreciación nominal:** Finalmente, dadas las rigideces de precios a la baja, una depreciación (un incremento en el tipo de cambio que presiona a una reducción en los márgenes de importadores y productores) generaría un traspaso mayor hacia los precios que una apreciación (una reducción en el tipo de cambio que se traduce en mayores márgenes de ganancia). Las tendencias decrecientes en el traspaso hacia el IPMN e IPMN desde 2007 se relacionan con el hecho de que el nuevo sol ha experimentado prolongados episodios de apreciación desde esa fecha (el tipo de cambio nominal pasó de 3,2 nuevos soles por dólar a inicios de 2007 a 2,8 hacia fines de 2010).





**Referencias:**

- Miller, S. (2003), “Estimación del pass-through del tipo de cambio a precios: 1995 – 2002”, Banco Central de Reserva del Perú, *Revista Estudios Económicos*, 10.
- Winkelried, D. (2003), “¿Es asimétrico el Pass-Through en el Perú?: Un análisis agregado”, Banco Central de Reserva del Perú, *Revista Estudios Económicos*, 10.
- Winkelried, D. (2011), Traspaso de tipo de cambio a precios, Banco Central de Reserva del Perú, *Revista Moneda*, 148, en prensa.

