

Traspaso de Variaciones en el Tipo de Cambio a Precios en Economías de Latinoamérica

Extracto del Informe Trimestral Julio – Septiembre 2015, Recuadro 1, pp. 18-20, Noviembre 2015

Introducción

La incertidumbre sobre el inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, junto con los problemas en los mercados financieros en China, la disminución en los precios de las materias primas a nivel mundial, en particular del petróleo, y su retroalimentación con un entorno global de bajo crecimiento han contribuido a elevar la volatilidad en los mercados financieros internacionales, presionando principalmente los tipos de cambio en economías emergentes. En efecto, las divisas de las principales economías emergentes han registrado una depreciación generalizada respecto al dólar estadounidense de 25 por ciento en promedio desde octubre de 2014.¹ En Latinoamérica dicha depreciación ha sido en promedio de alrededor de 30 por ciento.

En este contexto, a pesar de las importantes disminuciones observadas en los precios de las materias primas y del debilitamiento de la actividad económica, tanto la inflación general como la subyacente han venido aumentando en países como Brasil, Chile, Colombia y Perú. En la mayoría de estos países dichos indicadores se encuentran incluso por arriba de la cota superior de los intervalos de variabilidad definidos alrededor de sus respectivos objetivos de inflación. Al respecto, al menos parte del incremento en la inflación se ha atribuido al efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios.

En este Recuadro se estima una medida de traspaso de variaciones en el tipo de cambio sobre los precios al consumidor para las principales economías de Latinoamérica con regímenes de objetivos de inflación: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Se encuentra que para la economía mexicana el traspaso es bajo en comparación con el estimado para otros países.

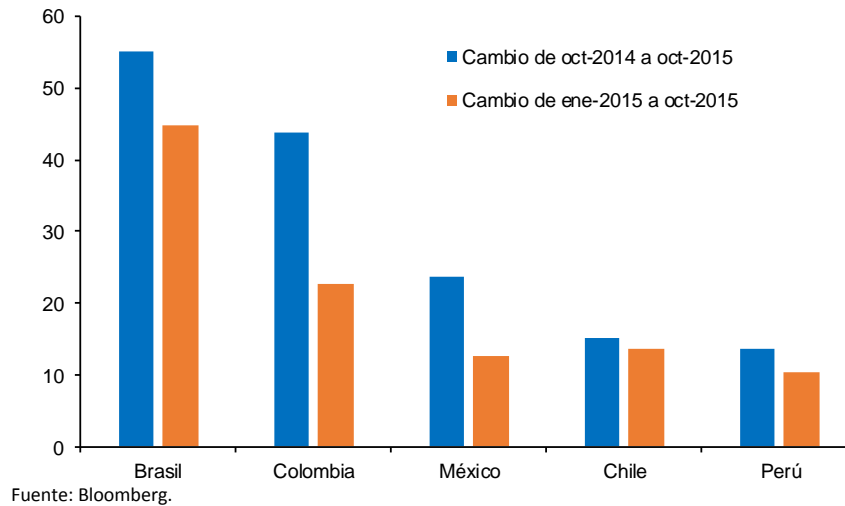
Depreciación e inflación en la región

La depreciación observada en las divisas de las principales economías de Latinoamérica de octubre de 2014 a la fecha ha sido considerable, aunque no homogénea. En Brasil, dicha depreciación ha sido de 55 por ciento, en Chile de 15 por ciento, en Colombia de 44 por ciento y en Perú de 14 por ciento, mientras que en México de 24 por ciento (Gráfica 1).

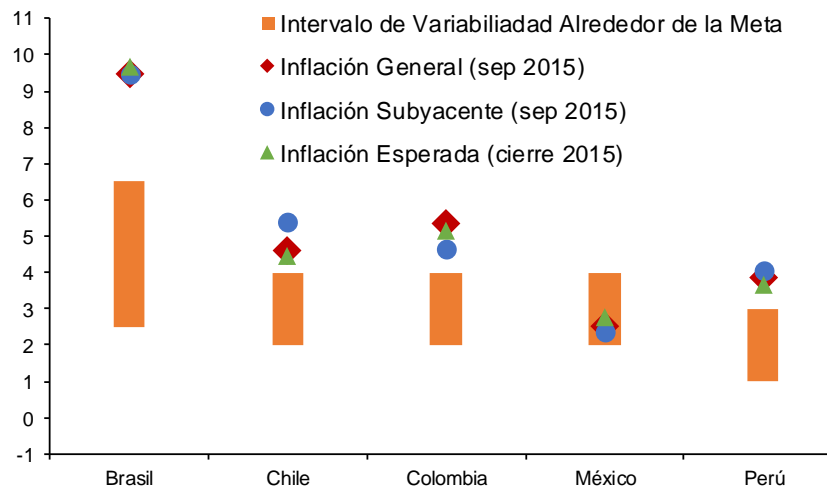
Ante la depreciación observada, en la mayoría de los casos, la inflación general y la subyacente han venido aumentando, incluso ubicándose, como se señaló, por arriba de las cotas máximas de los intervalos de variabilidad en torno a las metas de inflación correspondientes (Gráfica 2). Además del aumento observado en la inflación, cabe señalar que incluso las expectativas de inflación para el cierre de 2015 han aumentado en la mayoría de las economías analizadas.

¹ Los países considerados son: Brasil, Chile, Colombia, Corea, India, Hungría, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Tailandia, y Turquía.

Gráfica 1
Depreciación del Tipo de Cambio en Economías de Latinoamérica
 Por ciento



Gráfica 2
Metas de Inflación e Inflación Observada y Esperada
 Por ciento



Nota: Datos al mes de septiembre de 2015.
 Fuente: Banco central de cada país, INEGI y Haver Analytics.

De lo anterior es claro que, si bien la depreciación de las monedas ha sido generalizada en la región, el comportamiento de la inflación ha sido diferenciado. En el caso de México, la inflación ha mostrado una trayectoria descendente e incluso se ha ubicado en niveles mínimos históricos. Ello, a pesar de que la depreciación del peso mexicano ha sido incluso mayor que la registrada en otros países de la región.

Lo anterior sugiere que el comportamiento heterogéneo de la inflación en Latinoamérica no puede atribuirse exclusivamente a diferencias en la magnitud del ajuste en el tipo de cambio observado en cada país, sino a otros factores, siendo uno de ellos el grado de traspaso del tipo de cambio a los precios. Tomando en consideración lo anterior, a continuación se presenta un ejercicio econométrico a partir del cual se estima una medida de traspaso de la depreciación cambiaria sobre los precios en cada país.

Estimación del traspaso de la depreciación cambiaria a precios

Siguiendo la metodología de Albagli et al. (2015), en esta sección se presenta una estimación del traspaso de los movimientos del tipo de cambio a los precios para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Para ello, se estimó un

modelo VAR para cada país. La periodicidad de los datos es mensual y la muestra comprende de enero de 2000 a junio de 2015. Las variables incluidas en el modelo son las que comúnmente se utilizan para analizar economías pequeñas y abiertas.² En el vector de variables endógenas se incluyen: un indicador de actividad económica, el tipo de cambio nominal respecto al dólar, el índice de precios al consumidor y la tasa de política monetaria. Se usa el orden de exogeneidad anterior para la descomposición de Choleski. Como variables exógenas se incluyen los primeros dos componentes principales de las siguientes variables: un índice de producción industrial mundial y uno de Estados Unidos, la tasa de fondos federales de los Estados Unidos, el precio del petróleo, los precios internacionales de los alimentos, y un índice de precios de exportaciones específico para cada país.

Como medida de traspaso se considera la respuesta acumulada en los primeros doce meses del índice de precios al consumidor ante un choque de uno por ciento en el tipo de cambio nominal. Así, en el Cuadro 1 se presenta el impacto sobre la inflación anual medido en puntos base ante una depreciación del 1 por ciento de la moneda de cada uno los países analizados frente al dólar.

Cuadro 1
Efecto Acumulado en 12 Meses de una Depreciación de
1 por ciento Sobre la Inflación
 Puntos base

País	Efecto
Brasil	26.8
Chile	17.5
Perú	9.4
Colombia	4.6
México	3.8

Fuente: Estimaciones elaboradas por Banco de México.

Como se puede observar, el nivel del traspaso de las variaciones de tipo de cambio a los precios es más alto en Brasil y considerablemente más bajo en México, lo que ayuda a explicar por qué la inflación se ha ubicado en niveles mínimos históricos en México en los últimos meses, a pesar de la depreciación significativa del tipo de cambio.³ Así, los resultados muestran que ante la magnitud de las depreciaciones que han sufrido estas monedas, los países con un mayor coeficiente de traspaso son los que han presentado mayores niveles de inflación recientemente.

Consideraciones Finales

La información presentada en este Recuadro muestra que en varios países de Latinoamérica, la depreciación cambiaria ha tenido un impacto significativo sobre la inflación. Adicionalmente, también se ha observado un incremento en las expectativas de inflación para cierre de 2015 en algunos de estos países. Ante ello, los bancos centrales de varias de estas economías han llevado a cabo ajustes al alza en sus tasas de política monetaria.

En este contexto destaca el caso de México cuya inflación ha permanecido por debajo del objetivo de 3 por ciento a pesar de la depreciación del tipo de cambio. Este comportamiento favorable de la inflación puede atribuirse, principalmente, al fortalecimiento del marco macroeconómico en la última década. Una política monetaria enfocada a la estabilidad de precios, junto con la disciplina fiscal, han contribuido a controlar el fenómeno inflacionario y crear un entorno de inflación baja y estable. Entre los logros estructurales que sobre el control de la inflación se han alcanzado y que el Instituto

² Todas las variables se expresan en diferencias logarítmicas excepto las tasas de política monetaria que se incorporan como la diferencia en puntos porcentuales.

³ Estos resultados van en línea con estimaciones previas del traspaso de las variaciones en el tipo de cambio sobre los precios. En el Capítulo Técnico del Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2011, se encontró que para el periodo de junio 2001 - diciembre 2010 la elasticidad de traspaso del tipo de cambio a precios era de 0.02 puntos porcentuales a un año del choque. Al actualizar dicho ejercicio en el Recuadro "Estimación del Efecto del Ajuste del Tipo de Cambio sobre la Inflación", publicado en el Informe sobre la Inflación julio - septiembre 2012, con información hasta agosto de 2012, se estimó una elasticidad de traspaso de 0.03 puntos porcentuales doce meses después del choque.

Central ha documentado en los últimos años destacan:

- i. La reducción en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación (Banco de México, 2010);
- ii. Un proceso de formación de precios que se asemeja a la manera en que se determinan los precios en economías con un largo historial de estabilidad de precios (Banco de México, 2011b, 2013b);
- iii. Un mayor anclaje de las expectativas de inflación (Banco de México, 2011c y 2013a); y,
- iv. Una reducción gradual en la compensación por inflación y prima por riesgo inflacionario (Banco de México, 2013c).

Todo lo anterior ha contribuido a la disminución del traspaso de fluctuaciones cambiarias a los precios, que a su vez ha permitido una evolución favorable de la inflación en los últimos meses a pesar de la depreciación observada. En adición a lo anterior, como se señala en este Informe, las condiciones de holgura prevalecientes en la economía y las reducciones en los precios de insumos de uso generalizado también han ayudado al desempeño favorable de la inflación en el presente año.

Referencias

Albagli E., A. Naudon y R. Vergara, (2015). “Inflation Dynamics in LATAM: A Comparison with Global Trends and Implications for Monetary Policy”, Banco Central de Chile, Documentos de Política Económica N° 58.

Banco de México (2010), Capítulo Técnico “Cambio en el Sistema Nominal de la Economía a Principios de la Década de los 2000”, Informe sobre la Inflación Octubre - Diciembre 2010.

Banco de México (2011a), Capítulo Técnico “Traspaso a Precios de Perturbaciones al Tipo de Cambio”, Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2011.

Banco de México (2011b), Capítulo Técnico “Características del Proceso de Formación de Precios en México: Evidencia de Micro-Datos del INPC”, Informe sobre la Inflación Octubre - Diciembre 2011.

Banco de México (2011c) Capítulo Técnico “Evolución de las Expectativas de Inflación en México”, Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2011.

Banco de México (2012) Recuadro 1 “Estimación del Efecto del Ajuste del Tipo de Cambio sobre la Inflación”, Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2012.

Banco de México (2013a) Recuadro 3 “Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos”, Informe sobre la Inflación Enero - Marzo 2013.

Banco de México (2013b) Recuadro 1 “Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento”, Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013.

Banco de México (2013c) Recuadro 1 “Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario”, Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.