



RECUADRO I.4:

Traspaso de la apreciación del tipo de cambio nominal a precios

Desde octubre de 2019, el tipo de cambio nominal (TCN) se ha caracterizado por una elevada volatilidad, pasando desde niveles poco mayores a \$700 por dólar hasta alcanzar máximos por sobre \$1.000 en julio 2022. Comparando el cierre estadístico de este IPoM y el de diciembre, el peso se ha apreciado cerca de 11,5%. Movimientos cambiarios de esta magnitud afectan la dinámica inflacionaria de manera relevante a lo largo del horizonte de política monetaria. Su efecto se mide a través del coeficiente de traspaso (CT) desde el TCN a precios internos. En base a estimaciones pasadas, el CT promedio en Chile se sitúa entre 0,1 y 0,2 al cabo de un año. Esto significa que, en un lapso de un año, un cambio de 1 punto porcentual (pp) en el TCN se traspasa, en promedio, a un cambio en la misma dirección de entre 0,1 y 0,2pp en la inflación^{1/}.

La evidencia indica que la magnitud y temporalidad de este traspaso depende de múltiples factores, incluyendo la intensidad de los movimientos del TCN, su signo y la naturaleza de los shocks que lo originan^{2/}. Por lo tanto, para informar las proyecciones de inflación, además de la estimación de un CT promedio, es necesario estudiar el coeficiente particular en un momento del tiempo. La literatura en base a modelos empíricos no-lineales permite investigar la dependencia del CT a la intensidad y signo del movimiento cambiario, mientras que las metodologías en base a modelos dinámicos y estocásticos de equilibrio general permiten identificar el origen del movimiento cambiario.

Estudios para varios países encuentran que el CT es mayor para depreciaciones que para apreciaciones, y que también es mayor ante movimientos cambiarios fuertes. Esta literatura tiene inconvenientes porque se basa en medidas agregadas que no siempre cumplen las condiciones de exogeneidad necesarias para una apropiada identificación de los efectos causales. Para subsanar estos problemas, metodologías recientes se han orientado hacia el estudio del CT y sus determinantes en base a microdatos^{3/}.

Estimaciones utilizando los datos administrativos de empresas disponibles en el Banco permiten investigar la hipótesis de si el CT es mayor ante una depreciación que ante una apreciación del TCN (gráfico I.28). Los resultados muestran que, en la empresa promedio, el CT alrededor del octavo mes es de 0,13 para las depreciaciones y 0,07 para las apreciaciones^{4/}. No obstante, al cabo de un año, las medidas de traspaso alcanzan niveles similares. Es decir, las apreciaciones tardan más en traspasarse a menores precios, pero a un horizonte de un año el traspaso acumulado ya es muy similar al caso de las depreciaciones.

En base al modelo estocástico y dinámico XMAS^{5/}, se estudiaron los impactos de los movimientos cambiarios observados a partir del último trimestre de 2022. Este ejercicio muestra que, hacia mediados de 2023, el CT sería 0,055 y hacia fines de 2023 sería de 0,07. Esto contrasta con la medida promedio (o incondicional) que es cercana a 0,1 según el mismo modelo^{6/}. No obstante, coincide con las estimaciones del efecto de apreciaciones en base a microdatos. El modelo también identifica los factores que explican los movimientos recientes del TCN. Estos son, cambios en los precios internacionales, la paridad de tasas de interés y las tasas de interés externas. Los dos primeros han generado apreciaciones y además han estado asociados a CT significativos. El último ha depreciado el TCN y ha mitigado los efectos sobre el CT.

^{1/} Para ver discusiones relacionadas en Informes anteriores, ver [Recuadro IV.1, IPoM marzo 2018](#) y [Recuadro IV.1, IPoM marzo 2016](#).

^{2/} El CT también puede depender del nivel de inflación del país y del régimen de política monetaria adoptado.

^{3/} Para mayor detalle de la discusión y ejemplos para Chile ver [Arenas et al. \(2023\)](#) y referencias citadas ahí.

^{4/} Se estima una regresión de un índice de precios mensual por empresa contra una interacción entre una variable de intensidad en el uso de importaciones con el cambio en el tipo de cambio multilateral (TCM), controlando por efectos del nivel de intensidad de importaciones, de tiempo y de empresa. Se consideran datos mensuales para empresas formales, desde enero 2014 a febrero 2023. Para más detalles, ver [Arenas et al. \(2023\)](#).

^{5/} El modelo se describe en detalle en el documento "[Uso de modelos macroeconómicos en el Banco Central de Chile 2020](#)".

^{6/} Para la metodología y una aplicación para Chile, ver [García-Cicco y García \(2020\)](#).

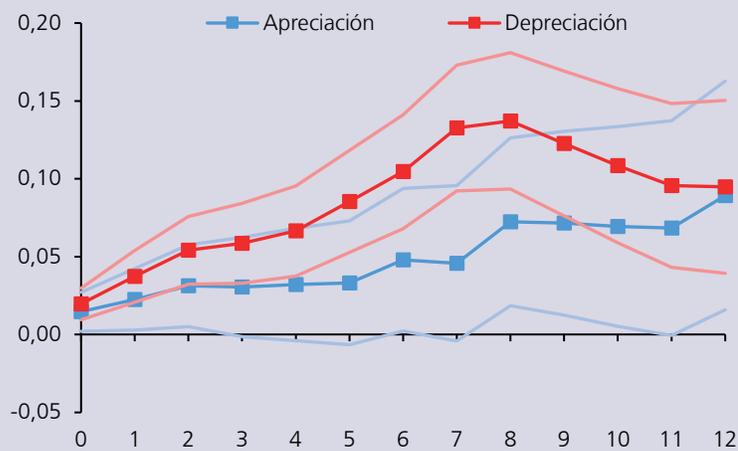


Conclusiones

El TCN se ha apreciado significativamente comparado con el cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. En el escenario central de este Informe, se considera que, en el corto plazo, el CT a precios será menor a lo habitual. No obstante, al horizonte de un año, se anticipa un CT similar a las estimaciones históricas para Chile –en torno a 0,1.

GRÁFICO I.28 ESTIMACIONES DEL COEFICIENTE DE TRASPASO EN BASE A MICRODATOS SEPARANDO ENTRE APRECIACIONES Y DEPRECIACIONES (*)

(porcentaje de cambio de precios ante un cambio de +/-1% en el tipo de cambio)



(*) El gráfico muestra intervalos de confianza al 95% en base a errores estándar clusterizados por firma. El coeficiente graficado corresponde al de la empresa promedio que tiene un nivel de intensidad de 0,12.
Fuente: [Arenas et al. \(2023\)](#).