

# **Tipo de cambio e inflación en Uruguay**

**Daniel Dominioni**  
**BANCO CENTRAL DEL URUGUAY**  
**Área Política Monetaria**  
**Junio de 2016**

**Las opiniones vertidas en este trabajo son exclusivas del autor y no comprometen la posición institucional del Banco Central**

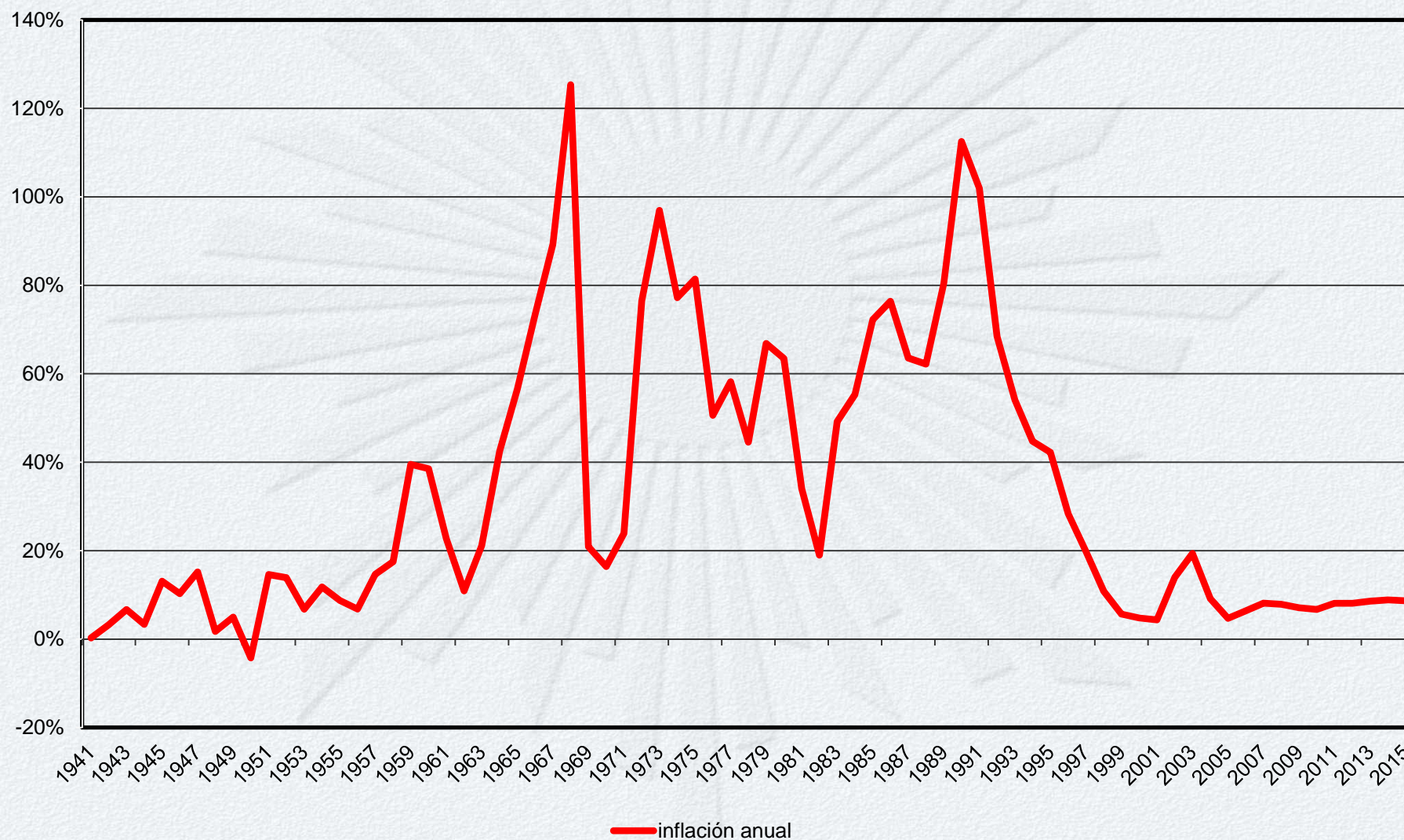
# Antecedentes

- **Economía con larga historia inflacionaria**
- **Dolarización**
- **Hasta 2002 ancla cambiaria**
- **De 2002 en adelante: evolución hacia metas de inflación**





### Uruguay: inflación anual





## **Traspaso de tipo de cambio: algunas referencias (Taylor (2000))**

- **Cuando inflación es menos persistente hay menor traspaso de costos**
  - **Menor poder de mercado para fijar precios por menor persistencia esperada en los cambios de costos.**
  - **Las empresas no traspasan para no perder participación en el mercado**



# Traspaso de tipo de cambio: algunas referencias (Mishkin (2008))

- La correlación de TC a IPC es mayor cuanto más inestable es una economía
  - Shocks nominales afectan tanto TC como IPC
- Correlación muy baja en las últimas dos décadas para países con políticas monetarias estables y predecibles. (**metas de inflación**)
- Evidencia de una disminución de esta correlación en países donde tradicionalmente había sido alta
- Las expectativas de inflación han estado más ancladas
  - Es esperable que los shocks nominales tengan menos efecto en IPC
  - La política monetaria estable elimina la fuente de traspaso a través de expectativas más sólidas.
  - Los shocks reales también tienen menos efecto
- Énfasis en la disminución del traspaso a precios de importaciones (mark ups)



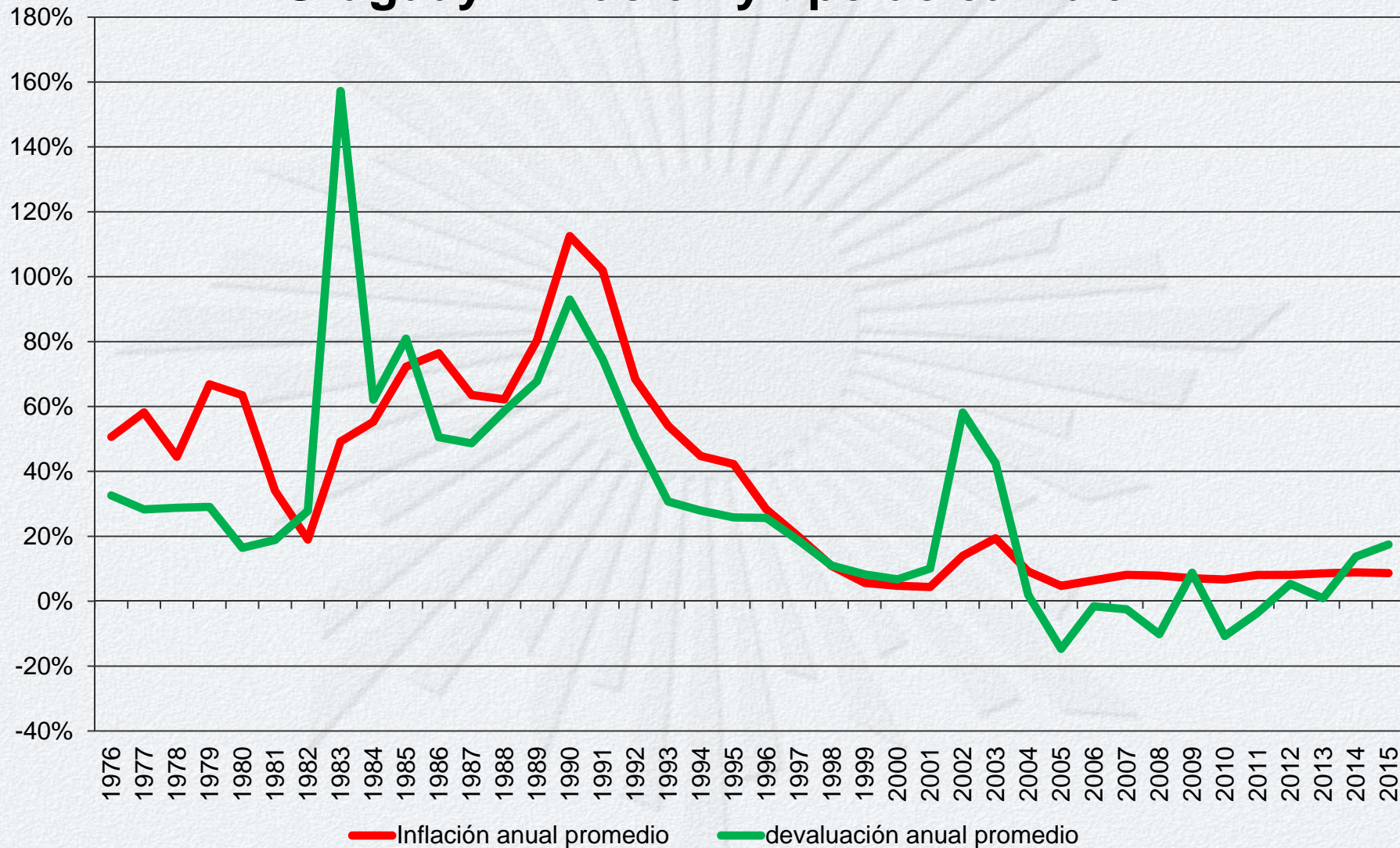
# Traspaso de tipo de cambio

- Evidencia de disminución del traspaso en países con metas de inflación
  - Borestein y Queijo (2016), 7 países sudamericanos
  - Justel y Sansone (2015), Chile
  - Winkelried (2012), Perú
  - Capistrán, Ibarra, Ramos (2011), México





## Uruguay: inflación y tipo de cambio





# El traspaso del tipo de cambio en Uruguay

- Diego Gianelli (2011)
- Traspaso unitario de muy largo plazo
- Caída en la velocidad de convergencia a partir de la década de los 90
  - Desaceleración de la inflación
  - Abandono de bandas de flotación



# El traspaso del tipo de cambio en Uruguay

- Factores que influyen en el traspaso:
  - Nivel inflacionario: mayor nivel de traspaso para inflaciones elevadas
    - Ajustes aperiódicos. Probabilidad menor de ajustar a la baja un shock transitorio con inflación
  - Brecha de producto: mayor brecha. mayor traspaso
    - Presiones en el mercado laboral
    - Aumento de márgenes
  - Brecha de tipo de cambio real: opera asimétricamente
    - Aumento de TC con brecha positiva, mayor traspaso
    - Aumento de TC con brecha negativa, traspaso menor
    - Caída de TC con brecha positiva, traspaso menor
    - Caída del TC con brecha negativa, teóricamente deflacionario; con rigideces menor traspaso
  - Régimen cambiario
    - Menor traspaso con flotación. En línea con Mishkin (2008)
  - Asimetría de signo
    - Depreciaciones con menor impacto que las apreciaciones (rigideces)

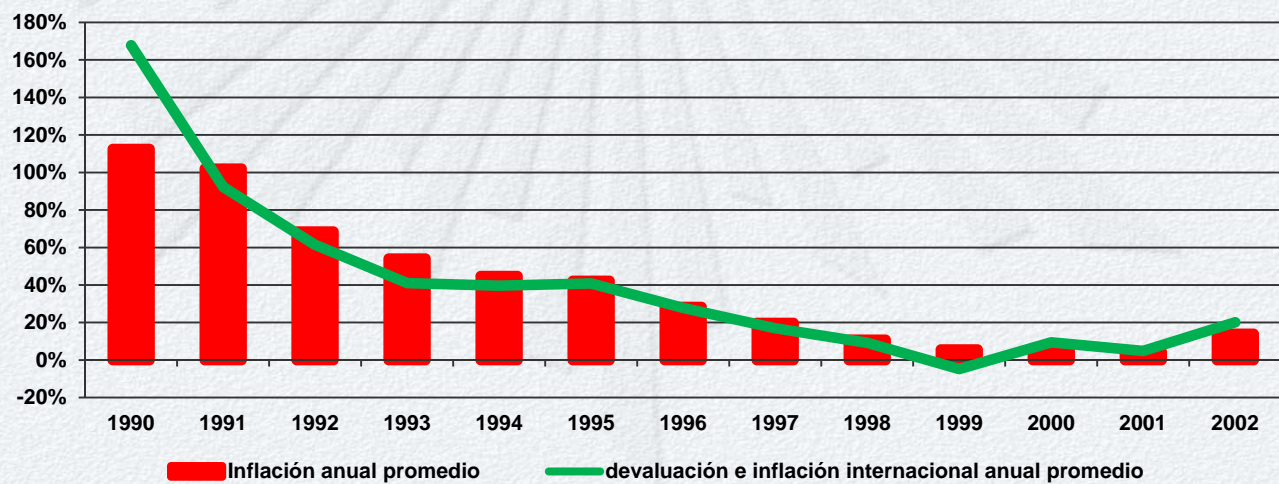
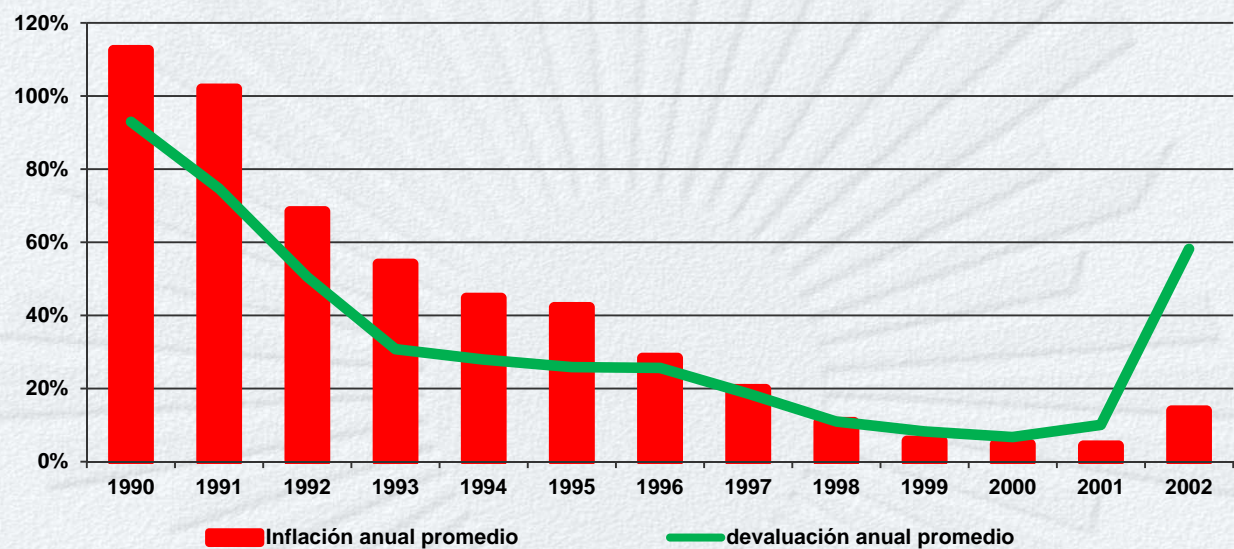


# Diferencias de traspaso según regímenes

- Tipo de cambio fijo
  - El tipo de cambio es el ancla
  - El tipo de cambio ancla las expectativas
  - Elevado traspaso



## Uruguay: inflación y tipo de cambio (banda de flotación)





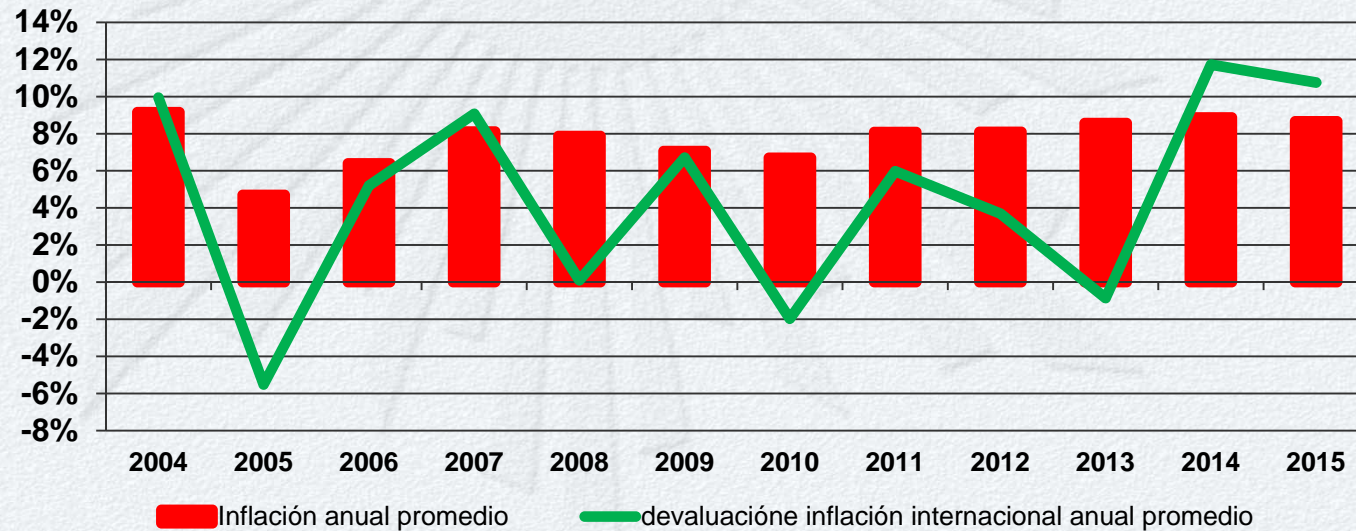
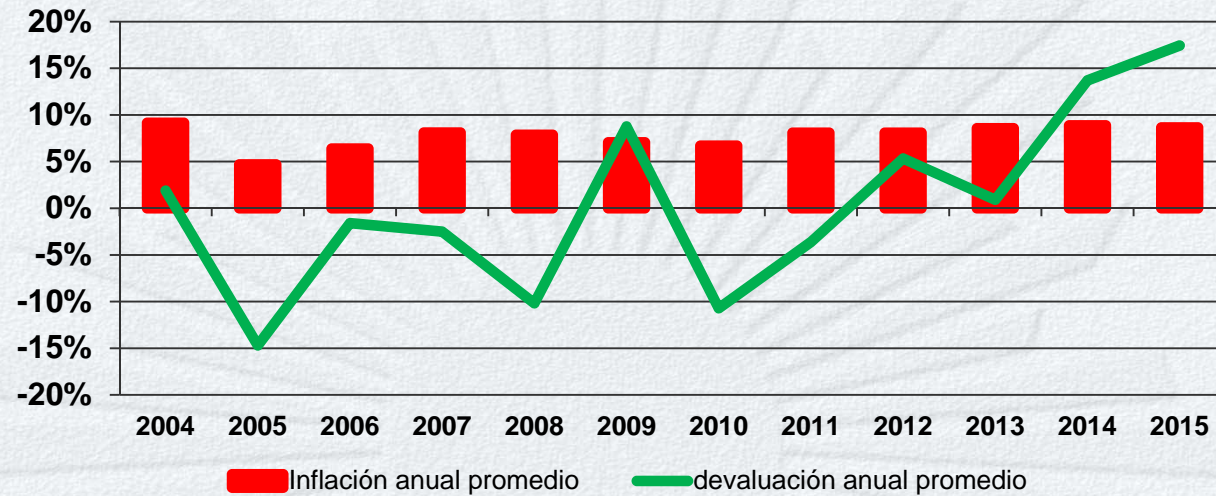
# Diferencias de traspaso según regímenes

- Metas de inflación
  - Las expectativas son el ancla
  - El tipo de cambio es el que ajusta a los shocks
  - Bajo traspaso





### Uruguay: inflación y tipo de cambio (metas de inflación)







# Traspaso en Uruguay

- **Traspaso del tipo de cambio al ipc asimétrico**
  - **Trimestral:**
  - **depreciación 7.2% (transables 20.5%)**
  - **apreciación 6.2% ( transables 17.7%).**
  - **los transables pesan 0.35 en el IPC.**
- **Sin contar efectos de segunda vuelta**

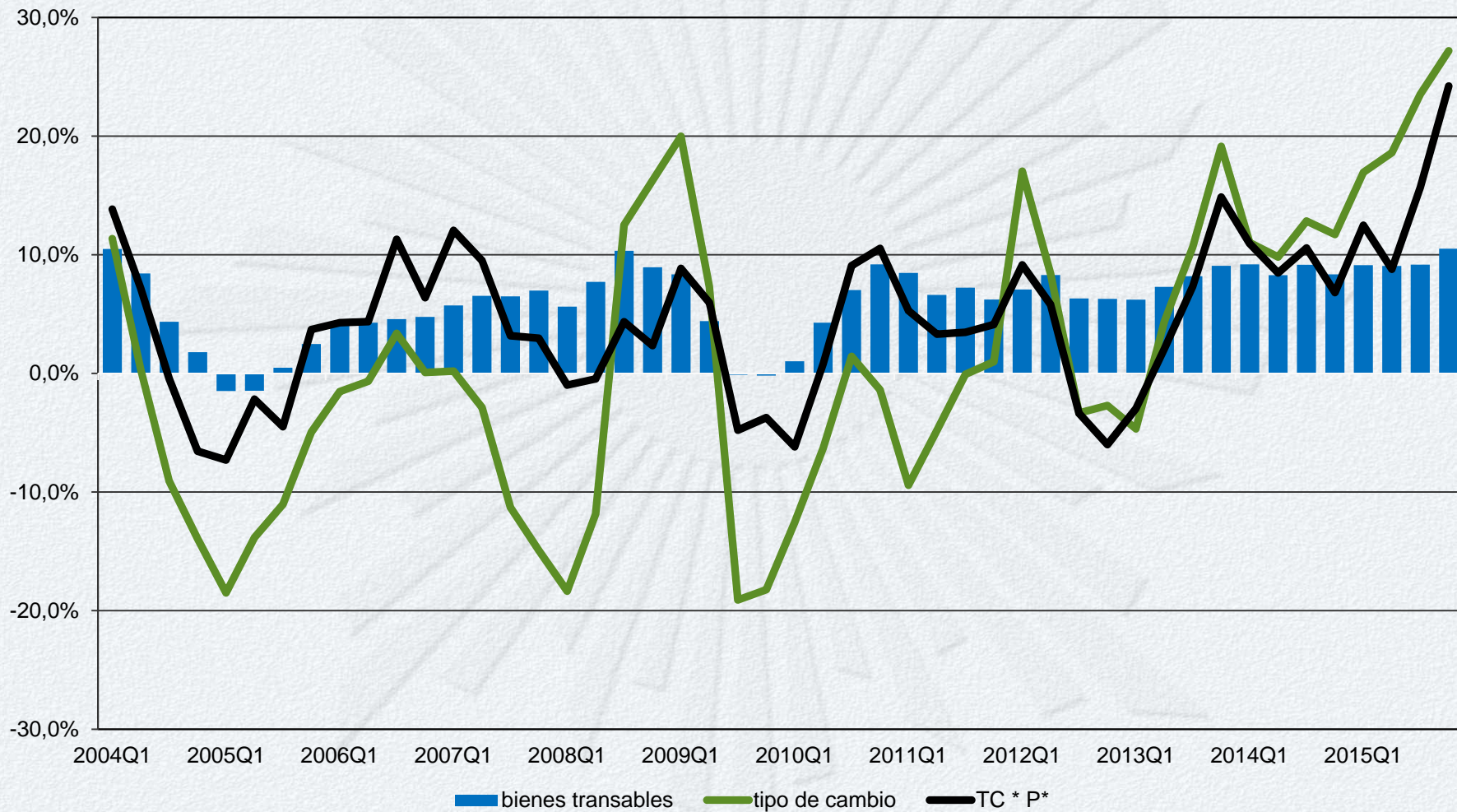


# Traspaso a transables

- **Volatilidad de tipo de cambio (aún ajustado por precios internacionales) mucho mayor que volatilidad de precios**
- **Reducida volatilidad de transables**
- **Coincide con hipótesis de ajuste en los márgenes de intermediación**
- **Componente no transable dentro de transables**



# Traspaso a transables



Transables de exclusión





# Traspaso a transables

- En el período el traspaso al alza es más lento que a la baja e influye la parte del ciclo económico
- Intermediarios absorben suba reduciendo márgenes
- El traspaso a rubros del IPC *transables* es más lento porque los *transables* incluyen elementos *no transables* (márgenes de comercialización, costos de distribución, etc.)





# Traspaso a transables

