



Análisis de la inflación reciente en Centroamérica y República Dominicana (CARD)

Rafael A. Fornet A.* †
rfornet@secmca.org

Resumen

A pesar de que las presiones inflacionarias han sido exógenas a los países que componen la región, las autoridades monetarias han adoptado medidas restrictivas como aumento de tasas de interés y/o disminución de la liquidez en moneda nacional. Esto con el propósito de amortiguar los choques externos (precio de los “commodities”) sobre las expectativas de inflación y, además, para disminuir el riesgo de salida de capitales que tendrían los países en desarrollo, dado el incremento de tasas que realizan las economías más avanzadas.

Introducción

La inflación registrada en los últimos dos años ha sido atribuida a diversos factores exógenos a las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD), desde trabas en las cadenas de suministro hasta, más recientemente, la guerra entre Rusia y Ucrania. Esto ha generado un período inflacionario mayor a lo esperado, tanto en nivel como duración, y consecuentemente una reacción de las autoridades monetarias en la mayoría de los países.

El objetivo de la presente nota económica es evaluar el proceso inflacionario que ha experimentado la región CARD, así como las distintas medidas de política monetaria adoptadas para contrarrestarlo. Del mismo modo, se brinda un panorama general del origen de las presiones inflacionarias, desde las provocadas por las disrupciones en las cadenas de suministro, los paquetes de estímulo adoptados en las economías avanzadas y el conflicto

*Economista Visitante de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Banco Central de la República Dominicana.

†El autor agradece las valiosas recomendaciones y comentarios recibidos de Yelidá Blanco y Jorge Madrigal, las cuales han enriquecido el documento. Las opiniones expresadas son propias del autor y no necesariamente representan la posición de la SECMCA, ni de los miembros del CMCA.



bélico entre Rusia y Ucrania.

En principio, las interrupciones a las cadenas de suministro provocaron alzas inusitadas en los precios de algunos bienes y, posteriormente, la invasión rusa a Ucrania fue determinante en el aumento de precios de los combustibles y ciertos productos agrícolas de consumo directo (cereales) y otros que sirven de insumos para la producción (fertilizantes, pesticidas). A medida que dichos choques han sido más persistentes, las autoridades monetarias de los distintos países han reaccionado para prevenir presiones domésticas y el posible desanclaje de las expectativas.

El documento se divide de la siguiente manera: i) se analiza el origen de las presiones inflacionarias y las medidas adoptadas por los principales bancos centrales, ii) se aborda la inflación regional, así como las medidas adoptadas para enfrentarla y, por último, a modo de conclusión se analizan los retos que tienen las economías de la región ante el panorama internacional.

Contexto internacional: Presiones inflacionarias y medidas adoptadas por las economías avanzadas

A inicios del año 2020, dada la propagación del COVID-19, se tomaron medidas de confinamiento que implicaron el cierre de un gran número de economías. Esto condujo a la caída de la demanda por bienes y servicios, provocando episodios deflacionarios. En este contexto, una mayoría de bancos centrales adoptaron medidas expansivas para evitar el agravamiento de la situación económica y sostener la recuperación subsiguiente, con la reapertura gradual de las economías.

No obstante, las interrupciones a las cadenas de suministro provocadas por la pandemia ocasionaron la escasez de bienes, por la falta de contenedores para transportarlos. En ese sentido, dichas interrupciones fueron originadas por algunas medidas adoptadas para prevenir la propagación del COVID-19. En particular, la imposición de fuertes controles sobre los puertos, desde prohibición de cambios de tripulación hasta períodos de cuarentena previo al desembarco (Heiland y Ulltveit-Moe, 2020).

Aparte de los problemas de logística, en medio de la pandemia se observó un aumento en la demanda de bienes duraderos. Entre las razones de este comportamiento se encuentran la sustitución del gasto en servicios por el de bienes (a causa del confinamiento) y el mayor ingreso disponible que poseían las personas por los distintos programas de estímulo fiscal



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 140, marzo 2023

(Tauber y Van Zandweghe, 2021). Como resultado, se incrementó aún más la presión sobre las cadenas de suministro, haciendo que el costo de los fletes llegara a cifras récord. Por ejemplo, para enviar un contenedor de 40 pies del este de China a la costa oeste de Estados Unidos el costo se ubicó en cerca de 10,000 dólares, desde los 1,500 dólares que costaba previo a la pandemia.

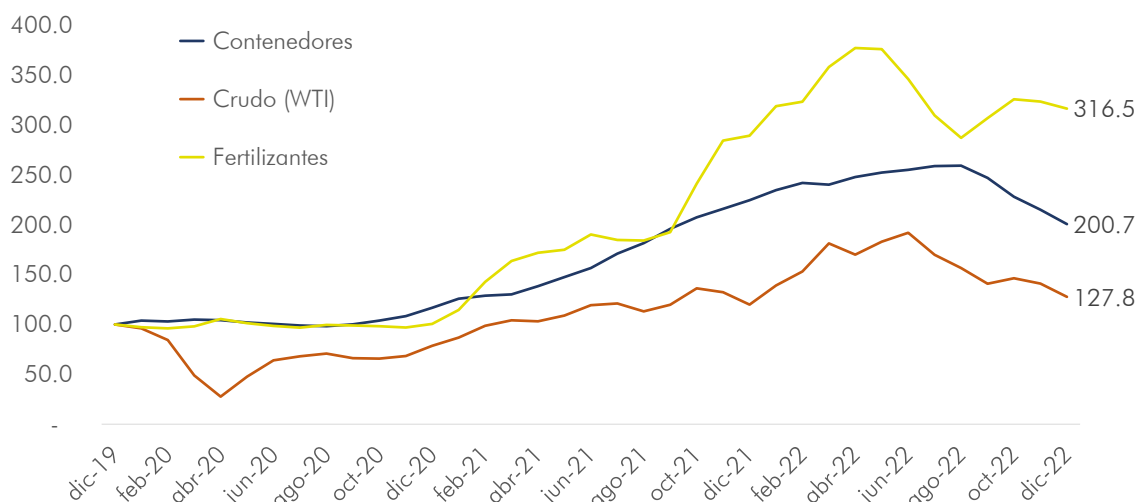
Luego, a pesar de la paulatina normalización de las cadenas de suministro, la invasión rusa a Ucrania indujo el incremento de los precios de varios “commodities”, especialmente los combustibles fósiles y bienes agrícolas, dado el peso de estos países en los mercados internacionales. Ambos son productores importantes de bienes agrícolas, especialmente cereales y fertilizantes. Asimismo, Rusia es uno de los mayores exportadores de combustibles fósiles como crudo, gas natural y carbón¹. Baffes y Nagle (2022) exponen las dos vías en las cuales los precios de dichos “commodities” se ven afectados: por la destrucción y bloqueo de la capacidad productiva (en el caso ucraniano) y como resultado de las sanciones y bloqueo comercial (caso ruso).

Este hecho ha repercutido sobre Centroamérica y República Dominicana, territorios importadores netos de combustibles y donde el sector agropecuario depende, en su mayoría, de insumos importados como pesticidas y fertilizantes, para la producción de alimentos. En el Gráfico 1 se ilustran tres series: el índice de precios de contenedores, el precio del petróleo de West Texas Intermediate (WTI) y el índice de fertilizantes del FMI. Al usar como base el mes de diciembre de 2019, se puede apreciar el efecto inicial de la pandemia, particularmente sobre el crudo, y luego el rebote a medida que se reabían las economías. También, se observa cómo la invasión rusa incide sobre los precios de estos “commodities”, los cuales registraron tasas de variación, en algunos casos, superior al 100 % interanual, desde el inicio del conflicto.

¹Rusia y Ucrania son el primer y quinto exportador mundial de trigo. Mientras, Rusia suplía 20 %, 15 % y 11 % de la demanda de gas natural, carbón y crudo (OECD, 2022).

Gráfico 1. Índices de precios de “commodities”

diciembre 2019=100



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI, FRED y Bloomberg.

Sin embargo, desde el último trimestre de 2022, se muestra una reducción gradual de los precios de los “commodities” con respecto a los picos alcanzados. Esta disminución se atribuye, en parte, a la eliminación de los paquetes de estímulo fiscal para enfrentar la pandemia y al cambio de postura de la política monetaria en las economías avanzadas. Estas acciones inciden sobre dichos precios ante las perspectivas de una desaceleración económica, lo cual generaría menor demanda por “commodities”.

Cabe destacar que, en un principio, las autoridades monetarias en los países avanzados no esperaban actuar sobre los incrementos de precios que se registraron a la par de la reapertura económica, por el hecho de que los indicadores de actividad y empleo no alcanzaban los niveles prepandemia y, como se ha descrito anteriormente, el origen del período inflacionario estaba asociado, mayormente, a problemas de oferta. No obstante, con la mejora del mercado laboral y habiendo recuperado los niveles prepandemia de producción, los bancos centrales de las economías más avanzadas decidieron adoptar una postura restrictiva. En ese tenor, las economías avanzadas han incrementado sus tasas de interés, como se muestra en el Gráfico 2, y disminuido sus programas de compra de activos de forma acelerada, para tratar de contener las alzas de precios y moderar las expectativas de infla-



Notas Económicas Regionales

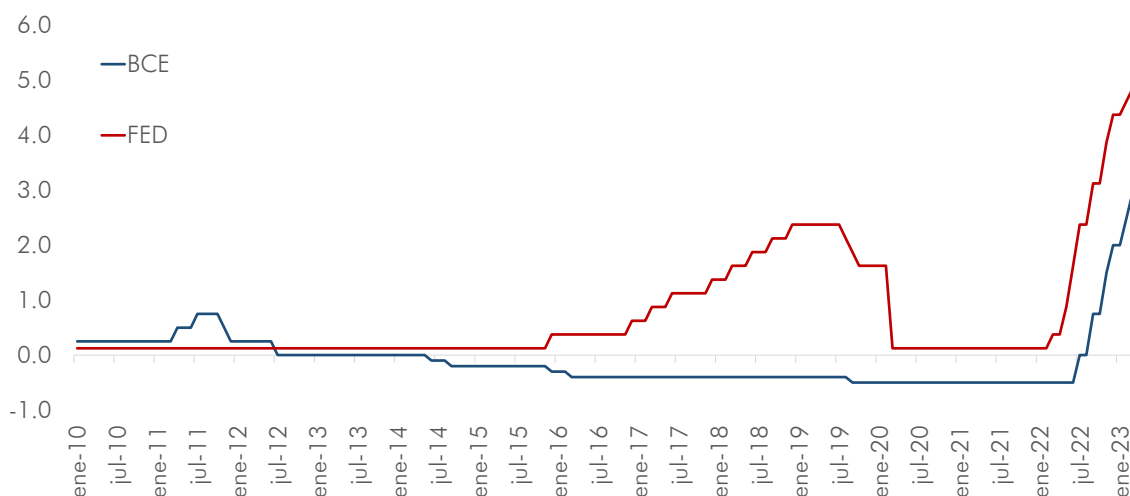
Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 140, marzo 2023

ción, a fin de prevenir una inercia inflacionaria².

Gráfico 2. Tasas de interés de referencia de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo

ene. 2010-mar. 2023. Puntos porcentuales.



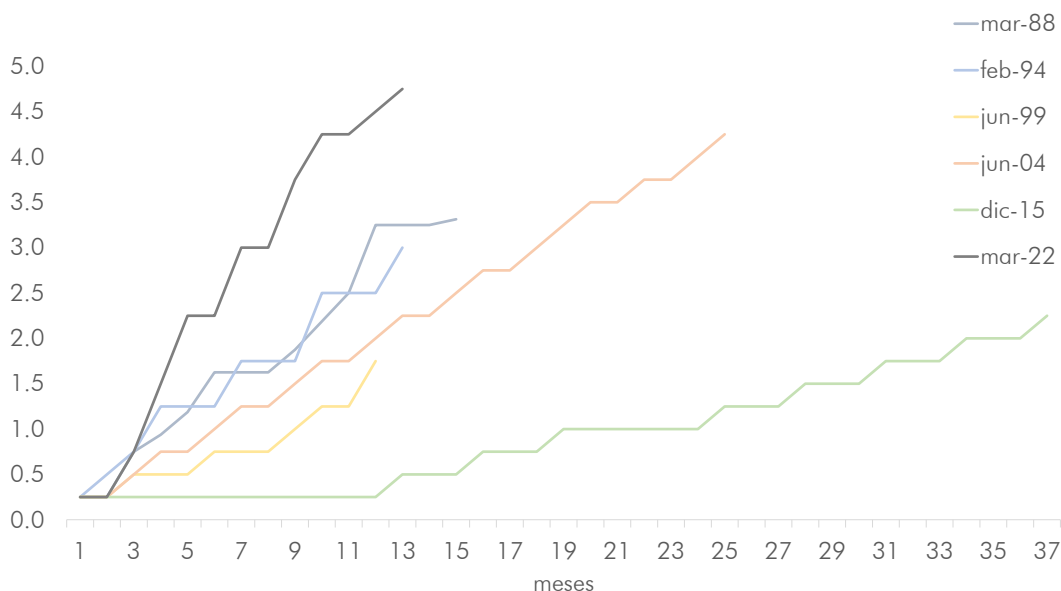
Fuente: Reserva Federal de St. Louis (FRED) y Banco Central Europeo.

En el caso de Estados Unidos, la subida de tasas que se registra desde marzo de 2022 ha sido la más rápida de los últimos 35 años, como se puede apreciar en el Gráfico 3. En los últimos doce meses (marzo 2022 a marzo 2023), la tasa de fondos federales se ha incrementado en 475 puntos básicos.

²Los precios futuros en la economía se ajustan dada la inflación observada, por las expectativas de incrementos de precios similares en los periodos posteriores.

Gráfico 3. Períodos de incrementos de la tasa de fondos federales

Puntos porcentuales



Fuente: Reserva Federal de St. Louis (FRED).

Inflación en CARD y medidas de política económica en el contexto actual

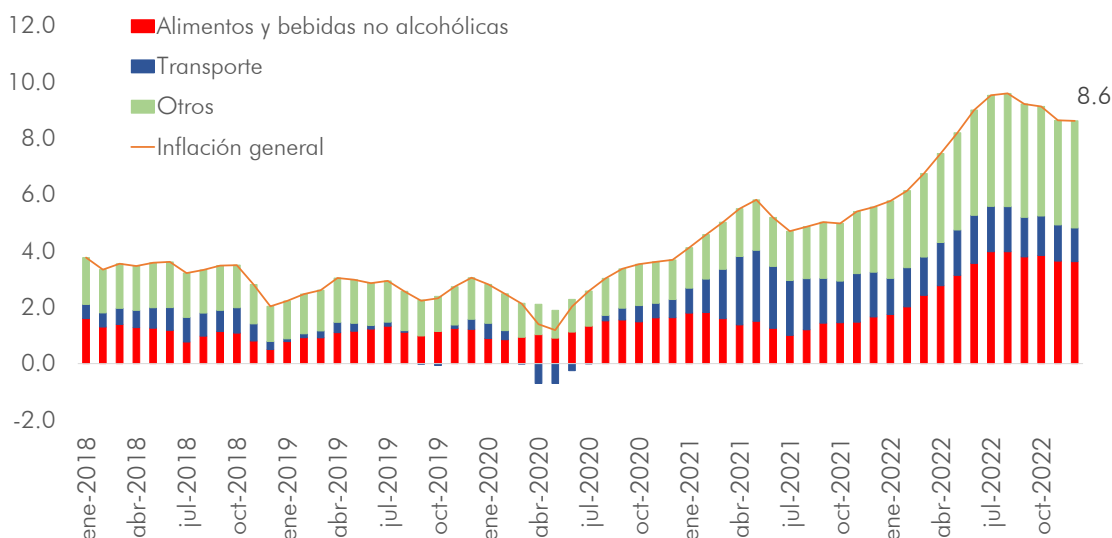
En conjunto, los países de CARD experimentaron una variación de 8.6 % del nivel de precios al cierre de 2022, con una inflación interanual promedio de 8.2 % durante dicho año. Al comparar la inflación promedio con la de los años 2021 y 2020, esta fue superior en 3.1 y 5.5 puntos porcentuales, respectivamente. Este incremento significativo se explica, principalmente, por dos rubros: transporte y alimentos y bebidas no alcohólicas (ver Gráfico 4). Este comportamiento es cónsono con la evolución de los precios de los “commodities” a nivel internacional³, lo cual impacta de manera particular a la región CARD por las carac-

³Es preciso destacar que todos los países de la región implementaron medidas de política fiscal para contener los efectos de los precios internacionales sobre los precios locales. En ese orden, los gobiernos destinaron recursos de los presupuestos nacionales para subsidiar algunos rubros, en especial, los combustibles. Estas medidas evitaron un traspaso mayor de los precios internacionales a los bienes y servicios locales.

terísticas de las economías que la componen ⁴.

Gráfico 4. Inflación en CARD y sus componentes

ene. 2018-dic. 2022. Variación porcentual interanual



Fuente: Elaboración propia con información de SECMCA Datos.

Ante las prolongadas presiones inflacionarias exógenas y dada la recuperación de la actividad económica y del empleo, los bancos centrales de la región, al igual que otros, adoptaron una política más restrictiva. Además, la evolución de la inflación subyacente,⁵ descrita como aquella de origen monetario, reforzó la decisión de endurecer la postura de política monetaria, por la tendencia al alza que mostraba.

Este comportamiento de la subyacente se debe, principalmente, a la persistencia de los choques exógenos durante los primeros trimestres del 2022, que conllevó a una espiral de incrementos de precios en los demás bienes y servicios de la economía, una vez los agentes económicos traspasaron el aumento de precios inicial; esto se conoce como efectos de segunda vuelta. A continuación, en el Gráfico 5, se muestra este indicador de inflación subyacente para los países de la región. Se evidencian los efectos anteriormente mencionados,

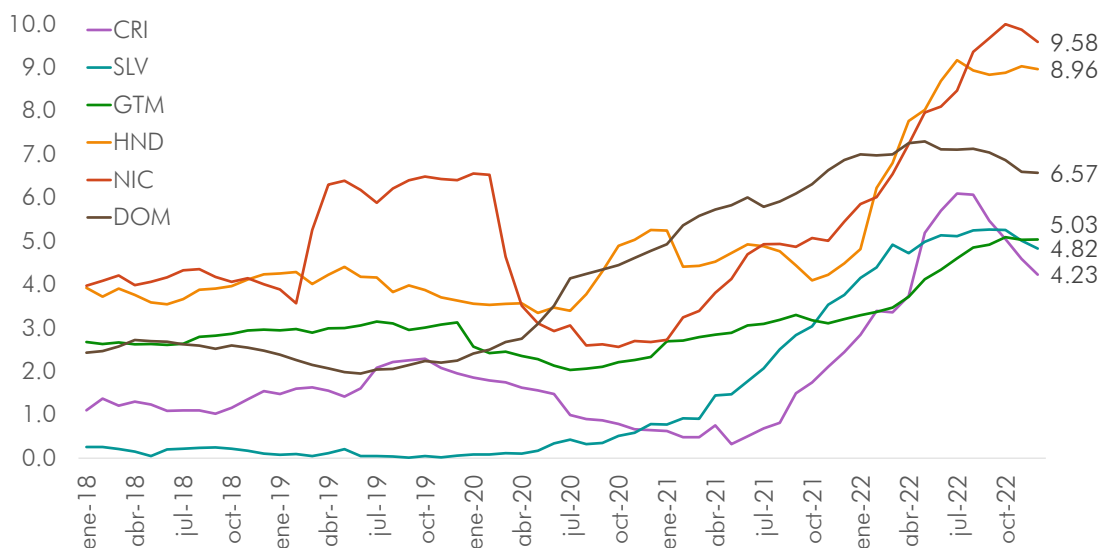
⁴Las economías de Centroamérica y República Dominicana son catalogadas como pequeñas y abiertas, esto significa que participan en los mercados internacionales, pero son tomadoras de precios para bienes como el crudo, fertilizantes y otros commodities.

⁵Se obtiene al excluir ciertos bienes y servicios con precios volátiles, comúnmente de rubros de alimentos y energía. Este indicador revela con mayor precisión lo que ocurre con los precios generales en la economía.

con los aumentos sostenidos en los precios de los bienes y servicios que no se consideran volátiles.

Gráfico 5. Inflación subyacente

ene. 2018- dic. 2022. Variación porcentual interanual



Fuente: Elaboración propia con información de SECMCA Datos.

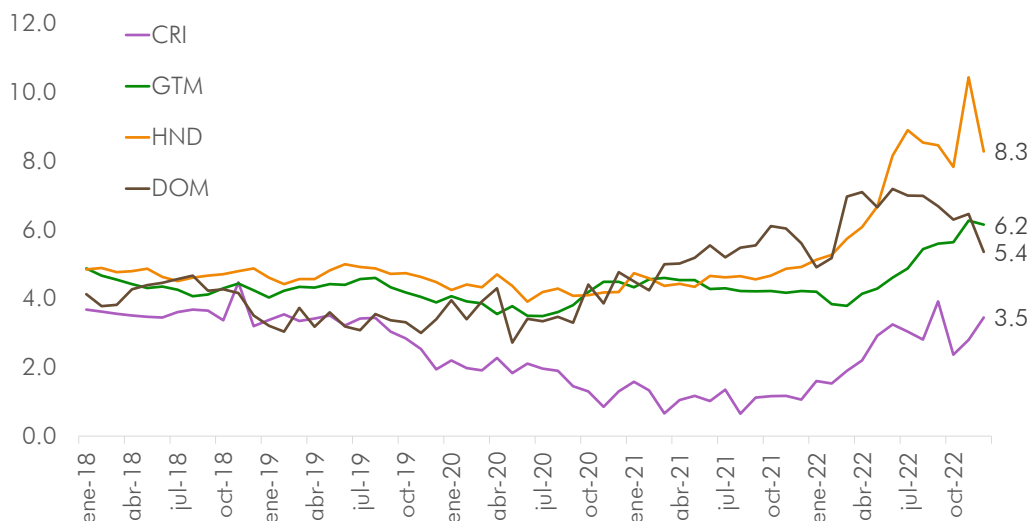
De igual forma, las encuestas de expectativas de inflación, en los países de la región que levantan este tipo de información, señalan el ajuste gradual que han hecho los agentes económicos sobre la evolución futura de los precios. Así, con el incremento sostenido registrado en los precios locales, las encuestas de Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana muestran el aumento de las proyecciones de la inflación para el horizonte de doce meses, indicando que el anclaje de las expectativas no sería perfecto ⁶ (ver Gráfico 6). Un incremento sostenido de las expectativas puede dificultar la labor de las autoridades monetarias en dos vertientes: con el aumento de las expectativas, del mismo modo se incrementa la inflación observada ⁷ y, además, limita la acción de los bancos centrales para responder a choques negativos de demanda.

⁶El anclaje de las expectativas de inflación implicaría que las variaciones en los precios de commodities tendrían una influencia relativamente baja sobre la inflación subyacente (Bernanke, 2007).

⁷Al momento de fijar los precios y negociar los salarios, se espera que las personas hagan dicha fijación basados en las expectativas de precios en el futuro. Por ende, un incremento de la percepción de inflación en $t+1$, supondrá una fijación de precios y salarios mayor.

Gráfico 6. Expectativas de inflación general

ene. 2018 - dic. 2022. Variación porcentual interanual



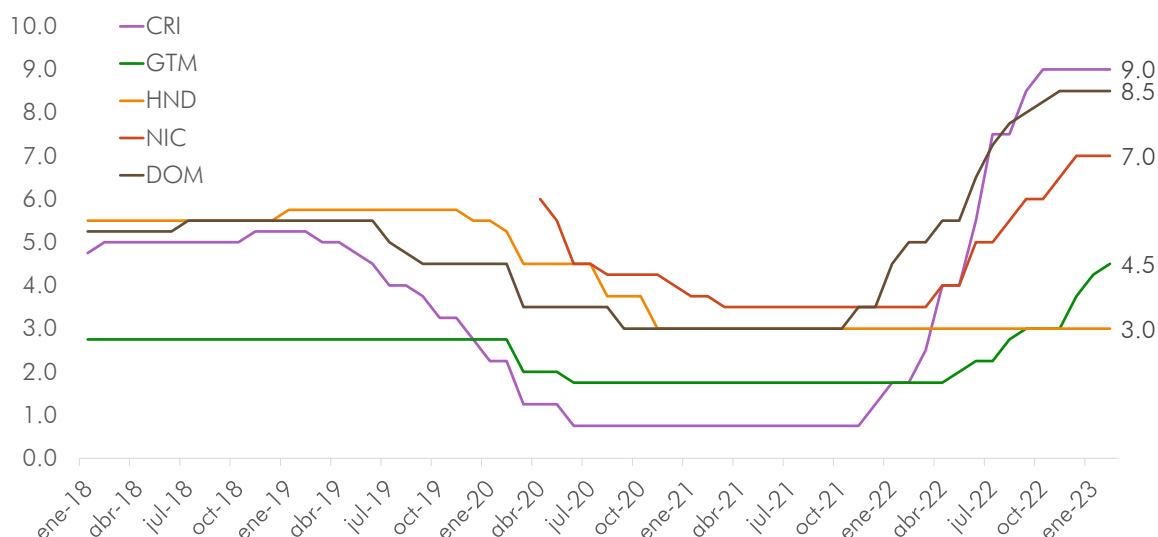
Fuente: Elaboración propia con información de SECMCA Datos.

El incremento de las expectativas de inflación conduce a un riesgo de desanclaje⁸ que podría derivar en una inercia inflacionaria. En ese sentido, los datos históricos indican que para disminuir de forma permanente las expectativas de inflación se requiere una postura restrictiva por un periodo de tiempo sustancial (Mishkin, 2007). Ese riesgo de desanclaje es un motivo por el cual los bancos centrales de la región han tomado a una postura de política monetaria más restrictiva, con aumentos de las tasas de interés de referencia (ver Gráfico 7) y/o limitando la liquidez en moneda nacional, que, desde finales del año 2022, ha incidido en una moderación de las expectativas.

⁸Esto implica que los agentes económicos ponderan más la inflación observada que el compromiso de la autoridad monetaria hacia cierta meta, al momento de formar sus expectativas.

Gráfico 7. Tasas de Política Monetaria

ene. 2018-feb. 2023. Puntos porcentuales



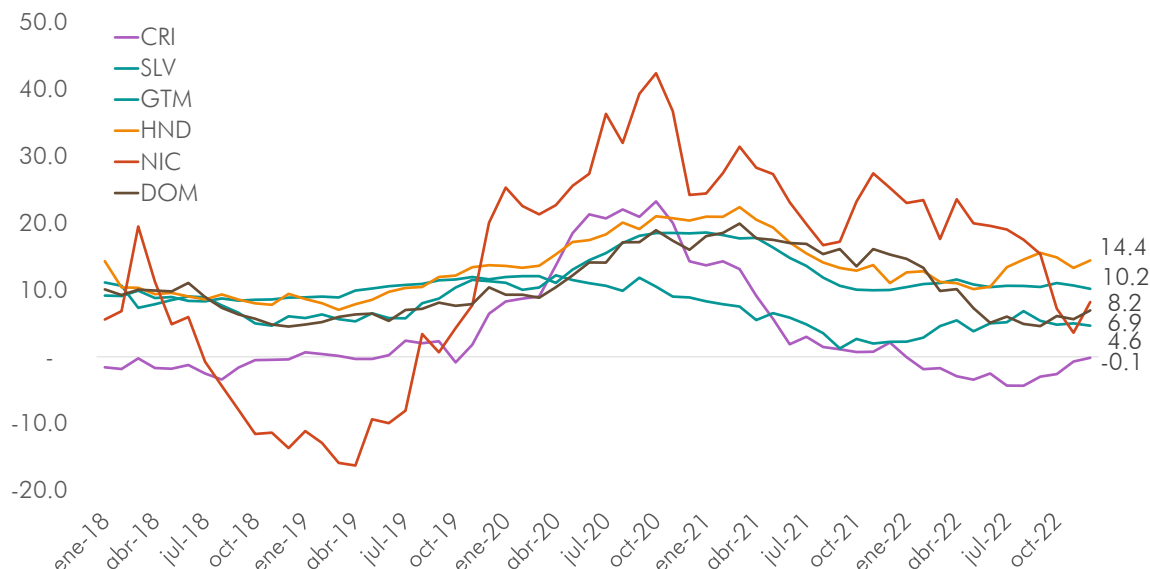
Fuente: Bancos Centrales de la región.

Las decisiones de política monetaria adoptadas se reflejan en las tasas de interés vigentes en los mercados nacionales. Como resultado, el crédito en moneda nacional se ha desacelerado, conllevando a una ralentización del crecimiento de los agregados monetarios (como se muestra en el Gráfico 8), un indicador de que las medidas adoptadas han surtido efecto sobre la demanda interna.⁹

⁹Cabe recordar que autores como Friedman (1968) planteaban que la política monetaria debía ayudar a neutralizar perturbaciones en el sistema económico que derivaran en periodos inflacionarios, con una expansión monetaria más lenta que si no hubiera este tipo de perturbaciones.

Gráfico 8. Agregados Monetarios en la región CARD (M2)

ene. 2018 - dic. 2022. Variación porcentual interanual.



Fuente: Elaboración propia con información de SECMCA Datos.

Conclusión

El período inflacionario registrado durante los últimos dos años ha generado desafíos para las economías de la región. Las presiones de origen externo fueron más persistentes de lo previsto, incidiendo en un aumento sostenido tanto en la inflación general como en la subyacente, lo cual motivó la respuesta de política monetaria en las economías de Centroamérica y República Dominicana.

Dentro de las acciones adoptadas para enfrentar esta crisis de los precios internacionales, se debe destacar el rol de las medidas de política fiscal, en forma de subsidios, adoptadas por los países de la región, las cuales contribuyeron a evitar una mayor incidencia del incremento sobre los precios locales en las economías centroamericanas.

En tanto, los bancos centrales de la región han actuado para evitar que la inflación se convierta en un problema persistente, con el endurecimiento de la política monetaria. Es-



tas decisiones buscan disminuir la demanda interna por bienes y servicios y, de esa forma, reducir presiones sobre los precios locales.

Mientras, con las decisiones de política monetaria adoptadas por las economías avanzadas, las presiones externas han comenzado a ceder. Esto ante las perspectivas de los agentes económicos de una desaceleración en el crecimiento de las principales economías del mundo, como resultado de dichas medidas.

No obstante, las actuaciones de los bancos centrales de las economías avanzadas traen consigo retos para las economías emergentes. Dentro de éstos se encuentra la posible salida de inversión de portafolio, que no sería compensada por mayor intercambio comercial, dada la motivación de las medidas de política monetaria adoptadas (Canuto, 2022). Además, con las mayores tasas de interés en los mercados internacionales, la disponibilidad de fondos para cubrir los déficits fiscales se hace cada vez más onerosa.

Por último, Obstfeld (2022) apunta a las presiones de depreciación de las monedas frente a un dólar más fuerte, en el actual contexto de la política monetaria estadounidense, y cómo eso ocasiona dificultades para el servicio de la deuda denominada en dólares por parte de las economías emergentes, lo cual se ve reflejado en los crecientes costos para asegurar deuda soberana contra impagos (*defaults*).

Referencias

- Baffes, John y Peter Nagle (2022). *How to mitigate the impact of the war in Ukraine on commodity markets*. Brookings. URL: <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2022/07/01/how-to-mitigate-the-impact-of-the-war-in-ukraine-on-commodity-markets/>.
- Bernanke, Ben S. (2007). "Inflation expectations and inflation forecasting". En: *Monetary Economics Workshop*. Ed. por National Bureau of Economic Research Summer Institute.
- Canuto, Otaviano (2022). "Quantitative Tightening and Capital Flows to Emerging Markets". En: *Policy Brief*.
- Céspedes, Luis, Michael Kumhof y Eric Parrado (2003). *Pricing policies and Inflation Inertia*. Working Paper. IMF.
- Conislla, Milagros, Joaquin Arias y Daniel Rodriguez Saenz (2022). *Aumenta 137% el valor de las importaciones de fertilizantes químicos de América Latina y el Caribe en 2022*. IICA. URL: <https://blog.iica.int/blog/aumenta-137-valor-las-importaciones-fertilizantes-quimicos-america-latina-caribe-en-2022>.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 140, marzo 2023

- Friedman, Milton (1968). "The Role of Monetary Policy". En: *The American Economic Review*.
- Mishkin, Frederic S. (2007). "Inflation dynamics". En: *Annual Macro Conference*. Ed. por Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Obstfeld, Maurice (2022). *Emerging-market and developing economies need support amid rising interest rates*. PIIE. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/emerging-market-and-developing-economies-need-support-amid-rising-interest>.
- OECD (2022). *Policy responses: Ukraine tackling the policy challenges*. OECD. URL: www.oecd.org/ukraine-hub.
- Tauber, Kristen y Wilem Van Zandweghe (2021). "Why Has Durable Goods Spending Been So Strong during the COVID-19 Pandemic?" En: *Economic Commentary*.
- Ulltveit-Moe, Karen Helene e Inga Heiland (2020). *An unintended crisis: COVID-19 restrictions hit sea transportation*. CEPR voxeu. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/unintended-crisis-covid-19-restrictions-hit-sea-transportation>.