



## Alta Inflación en la región CARD: razones y escenarios

Por Wilfredo Díaz Cruz <sup>1</sup>  
wdiaz@secmca.org

### Dinámica de la inflación mundial

A partir del segundo semestre del año 2021 se ha observado una aceleración en la inflación a nivel mundial, tal es el caso de EEUU que paso de tener una inflación de 0.6% en junio 2021 a un 7.5% para enero 2022. De igual forma la inflación de la Unión Europea para el mismo período pasó de 2.2% a un 5.6%. ¿A qué se debe esta aceleración en el aumento general de los precios a nivel internacional? Como sucede con la mayoría de los fenómenos económicos, no es posible atribuir a un solo factor esta situación, no obstante, existe consenso general, entre distintos organismos y analistas internacionales, sobre cuáles son las tres principales causas de esta coyuntura inflacionaria, haciendo hincapié en que la enumeración utilizada no indica nivel de importancia:

1. **Interrupción en las cadenas de suministros:** el transporte marítimo, que moviliza más del 80% del volumen del comercio mundial<sup>2</sup>, ha tenido que enfrentar el colapso de puertos y la escasez de contenedores, traduciéndose en un aumento considerable del costo de los fletes, que llegó a su cúspide en octubre 2021 con un aumento interanual de más de 350% (Baltic Dry Index). No obstante, esta presión en los costos de transporte marítimo comenzó a relajarse en noviembre del mismo año, aunque los costos se mantienen por encima del doble de lo registrado durante el año 2020. Por otro lado, también se registró en algunos países y regiones (Inglaterra, EEUU, EU) escasez de transportistas terrestres que también ejercieron alguna presión en los costos de transporte, debido al aumento de salarios a los camioneros para atraer más oferta laboral a este sector.

<sup>1</sup>Economista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Magister en Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA ni del CMCA.

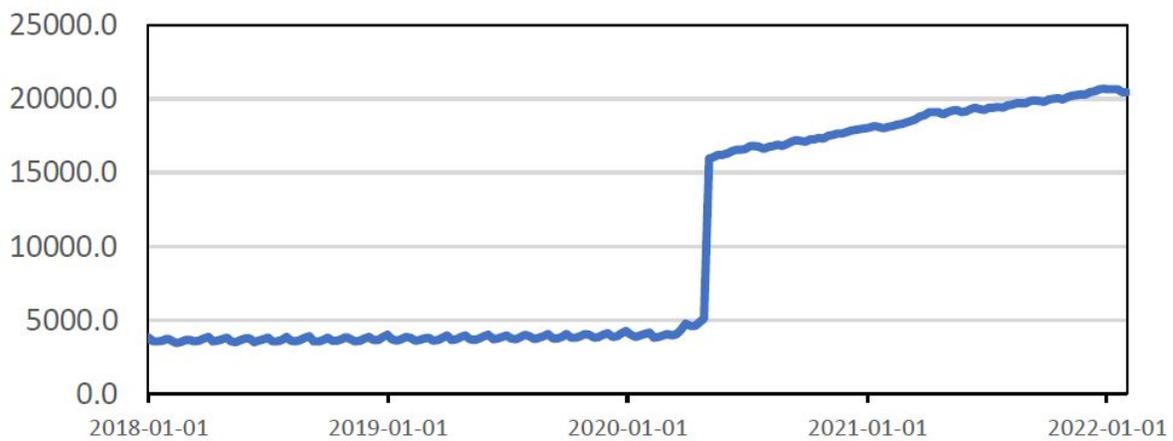
<sup>2</sup>Organización Mundial del Comercio [enlace](#)



2. **La cantidad de dinero en la economía y la monetización del déficit:** Todas las economías a nivel internacional implementaron medidas de estímulo tanto fiscal como monetario para mitigar los efectos de la pandemia. En el entorno monetario, se redujeron las tasas de referencia a mínimos históricas y los bancos centrales comenzaron a expandir sus activos, que incluyó en varios casos la compra de bonos gubernamentales, permitiendo el crecimiento de la masa monetaria a niveles nunca registrados, como se observa en la figura 1 para el caso específico de EE.UU.

También es importante mencionar que a finales de noviembre de 2021, El señor Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, admitió que las presiones inflacionarias debían considerarse persistentes<sup>3</sup>, contradiciendo el discurso que se había mantenido durante gran parte del año 2021, en el que se había utilizado constantemente el adjetivo “transitorio”. Dado este cambio en las expectativas sobre la inflación, para diciembre de 2021, la FED consideró oportuno hacer un anuncio sobre las medidas que adoptaría para endurecer el crédito, y así acelerar la normalización de la política monetaria en EE.UU., desacelerando el crecimiento de la masa monetaria y terminando con el proceso de expansión de activos en marzo 2022, lo cual conllevaría implícitamente a varias subidas de la tasa de referencia durante este año.

Figura 1: **Agregado monetario M1 para EEUU (miles de millones de USD)**

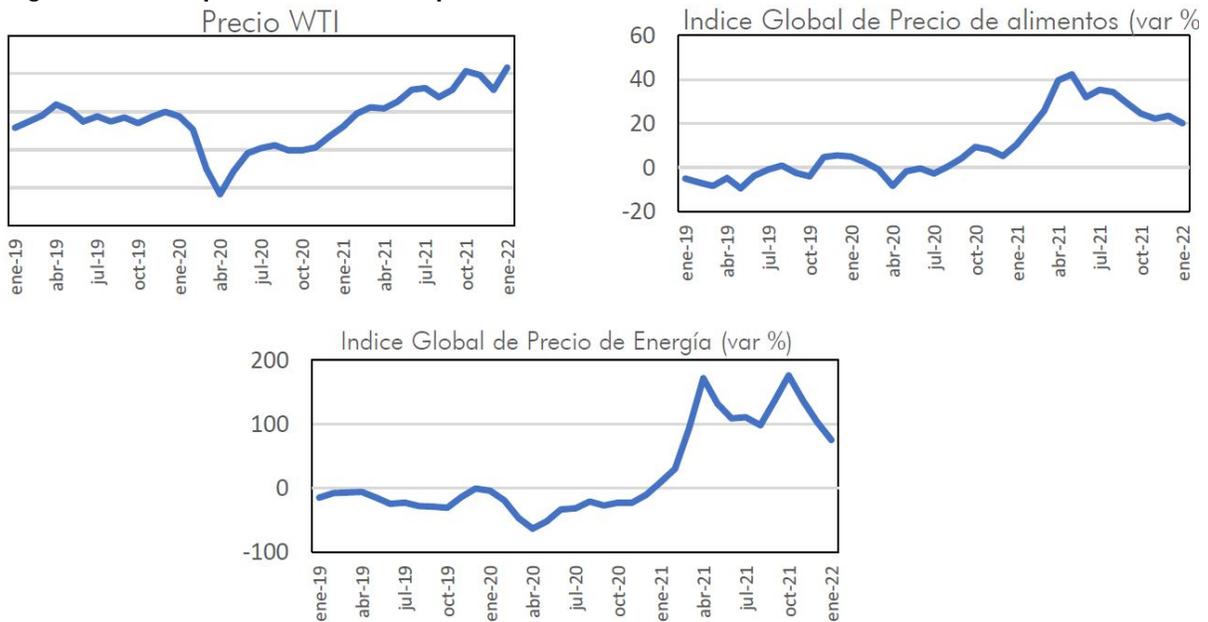


Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), M1 [WM1NS], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis

<sup>3</sup>Declaración dada durante el Senate Banking Committee hearing on Capitol Hill in Washington 30 de noviembre [enlace](#)

3. **Aumento del precio del petróleo, de la energía y de las materias primas:** a los dos factores antes mencionados, que han impulsado las presiones inflacionarias internacionalmente, se suma el aumento de precios que han registrado varias materias primas, tanto en alimentos, minerales, pero principalmente en el petróleo y en la generación de energía, como se muestra a continuación:

Figura 2: **Comportamiento de precios internacionales**



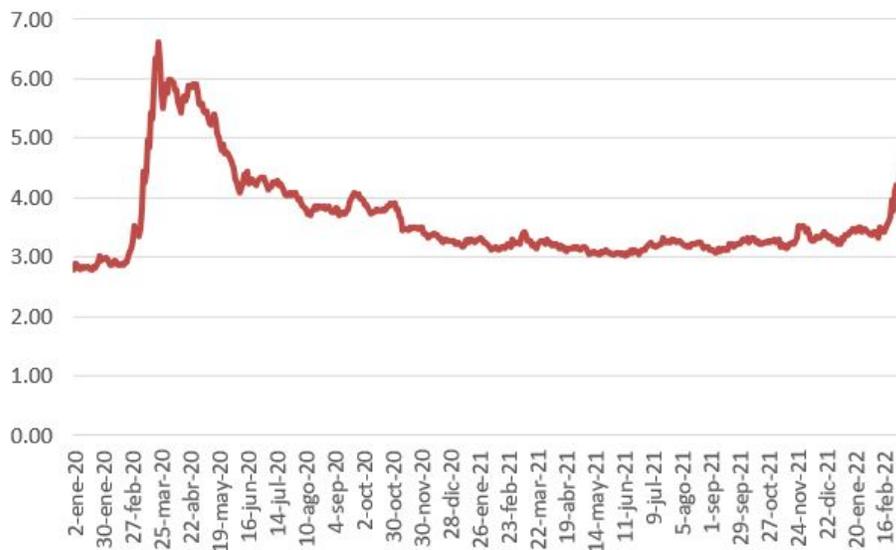
Fuente: Retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis

Este comportamiento de las materias primas ha tenido que ver en algunos casos con una oferta controlada, como ha sucedido con el petróleo debido a los acuerdos de la OPEP, o en el peor de los casos, por una oferta sin posibilidad de expansión rápida (principalmente por necesidad de infraestructura) debido a que la inversión privada no se ha recuperado completamente en estos sectores. Lo anterior contrasta con una creciente demanda mundial por este tipo de bienes, que ha surgido con la reactivación económica, generando un aumento generalizado de los precios de la mayoría de las materias primas.

A pesar de la convulsionada coyuntura internacional al inicio del año 2022, debido a la presencia de los shocks externos de precios de materias primas, los costos de la generación de energía y los problemas en el transporte marítimo, fue el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a finales de febrero del mismo año, el evento que ha exacerbado la incertidumbre en general sobre el desempeño económico global. Empujando a los inversores internacionales a buscar refugio en activos seguros,

como los bonos del tesoro de EE.UU., que el pasado 4 de marzo de 2022 registró un récord de compras por más de USD4 mil millones <sup>4</sup>. Contrastando lo anterior con la salida de capitales de las economías emergentes, donde los inversionistas se desprendieron de bonos soberanos por un monto aproximado de USD 3,980 millones. Este comportamiento en los inversionistas esta relacionado a la incertidumbre, y por ende volatilidad, que genera el desarrollo del conflicto ruso-ucraniano, empujando a los capitales a buscar inversiones seguras (flight to safety) , al mismo tiempo que se ha visto afectada la percepción de riesgo de las economías emergentes (figura 3).

Figura 3: Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) Global



Fuente: BCRD-Entorno Internacional

De igual forma, existen movimientos especulativos en este escenario de incertidumbre internacional por la posible escases que podría surgir de materias primas como el trigo, y otros alimentos. Por ejemplo China, uno de los mayores importadores de trigo, maíz y soja a nivel mundial, que realizó compras para asegurar suministro en el corto plazo<sup>5</sup>. Empujando así los precios de estos alimentos al alza. Asimismo, ha sucedido con ciertos metales como el cobre o el aluminio, por mencionar algunos. A lo anterior también se le suma el temor de interrupción de los flujos de petróleo y de gas provenientes de Rusia, debido a las sanciones internacionales que se están imponiendo a esta nación, que afectaría principalmente a toda Europa, siendo una posibilidad que fortalecerá la espiral de alzas en los precios.

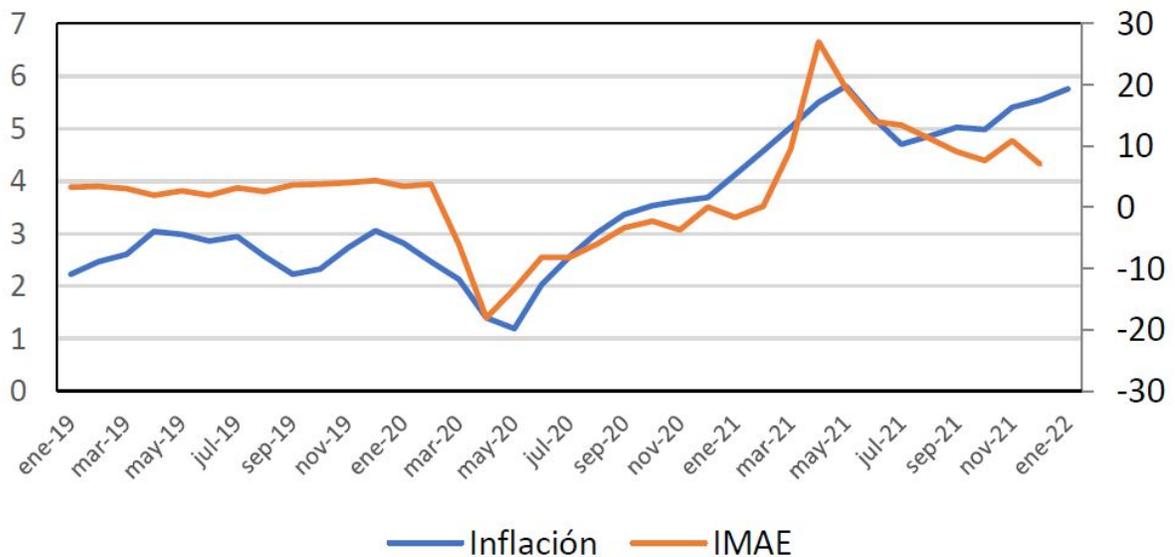
<sup>4</sup>Global equity funds see biggest weekly outflow since mid-Dec [Reuters](#)

<sup>5</sup>Wheat Soars to 14-Year High; Surge to \$14 Possible, Citigroup Says [farmdoc Illinois](#)

## ¿Qué ha sucedido en la región?

La región CARD no fue la excepción respecto a la aceleración de la inflación. Desde enero 2021 se registró esta tendencia en la variación porcentual interanual del nivel general de precios, en la medida en que la actividad productiva se estaba recuperando durante el mismo año, como se observa en la figura 3, al incluir la variación porcentual interanual del IMAE regional.

Figura 4: **Inflación interanual/variación % del IMAE para la región CARD**

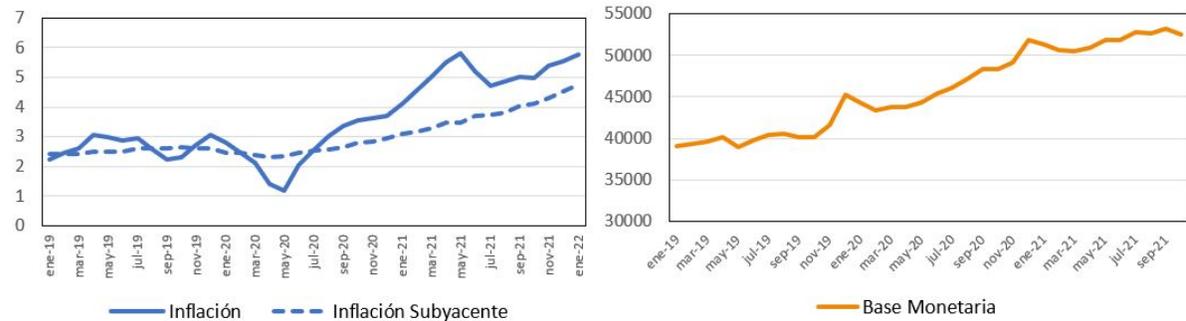


Fuente: SECMCA-Datos

La región ha alcanzado al mes de enero de 2022 una inflación de 5.8% (4.7% subyacente), registro que no se había observado desde hace 10 años (enero 2012). En general, la región había mantenido inflaciones moderadas en los últimos 5 años en torno a un promedio de 2.7%. No obstante, es importante destacar que las presiones inflacionarias parecen estar sectorizadas, debido a que los rubros que han aportado mayormente a esta dinámica en los precios son los asociados al transporte, vivienda y alimentos, los cuales se han visto más afectados por los aumentos en los precios internacionales de las materias primas y la energía.

Dado esta coyuntura, los bancos centrales de la región han tomado decisiones encaminadas a retornar a condiciones monetarias normalizadas respecto a la postura más relajada de política monetaria que se implementó durante el año 2020, en plena pandemia, y que permitió amortiguar sus negativos efectos.

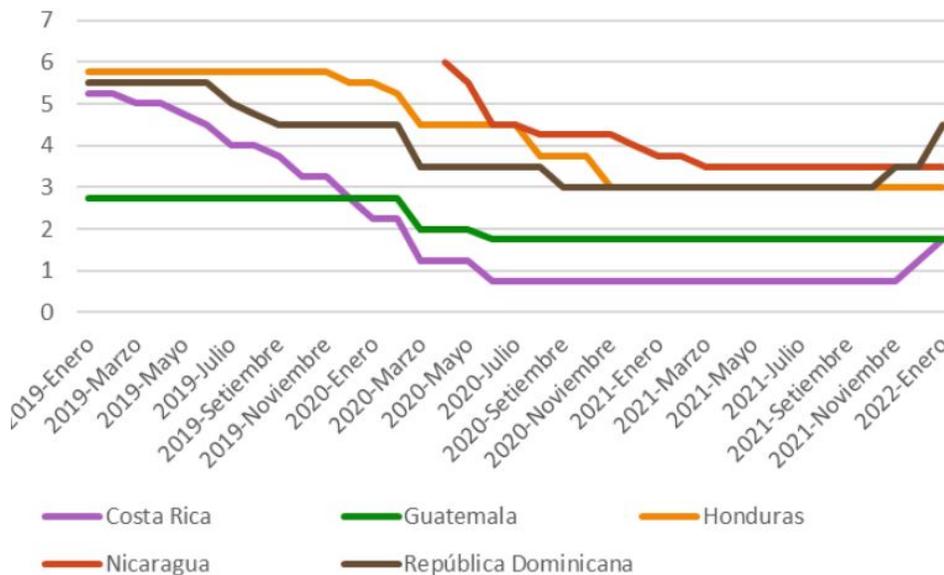
Figura 5: Inflación y Base Monetaria (millones de USD) CARD



Fuente: SECMCA-Datos

Esto es visible al comparar el crecimiento de la base monetaria (AEN+AI)<sup>6</sup> en la región, que en promedio se mantuvo desde abril del año 2020 y hasta septiembre de 2021 expandiéndose en alrededor de un 13.9%, mientras que a partir de octubre esta tendencia se desaceleró a un 6.8%. De igual forma, algunos bancos centrales (BCCR y BCRD) decidieron ajustar al alza sus tasas de política monetaria (o de referencia), coherente con una postura más normalizadora, coincidente con economías en proceso de recuperación.

Figura 6: Tasas Política Monetaria (referencia) región CARD



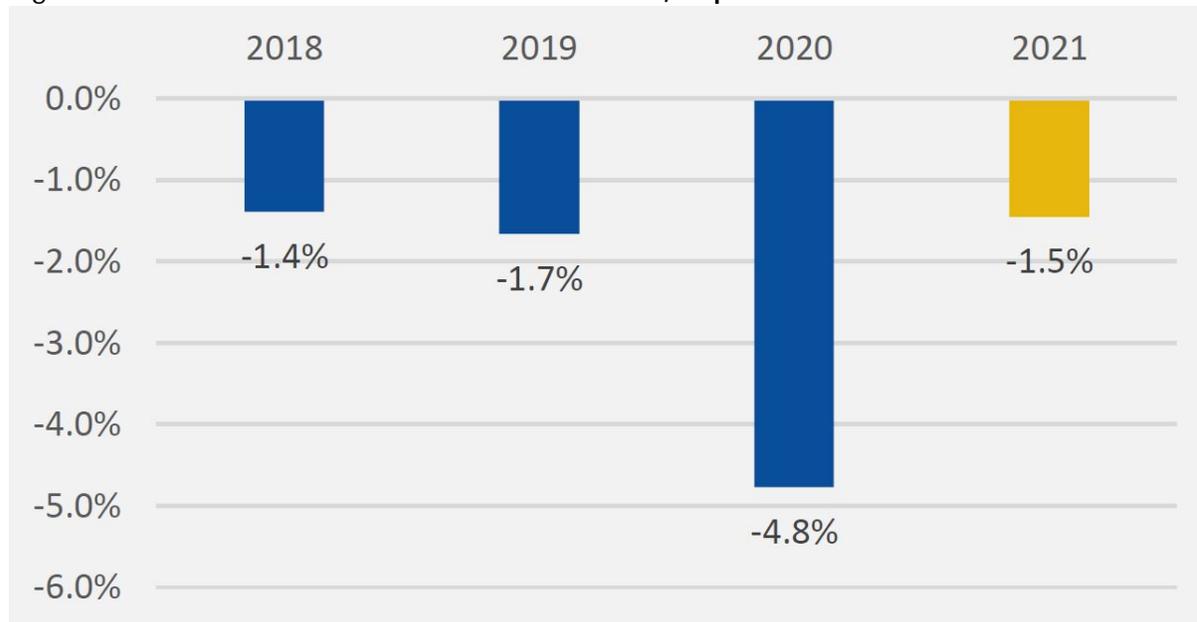
Fuente: SECMCA-Datos

<sup>6</sup>La base monetaria es igual a la suma de los activos externos netos y los activos internos de los bancos centrales.



Por su parte, la política fiscal también ha cambiado su postura, moderando el gasto público, retirando paulatinamente los paquetes de apoyo, tanto de protección social como de reactivación productiva, mientras que, por el lado de la recaudación de impuestos, éstos han mejorado significativamente, dando como resultado una estabilización del déficit fiscal (gobierno central) en la región, que paso de un 4.8% del PIB en septiembre 2020 a 1.5% del PIB para el mismo mes del año 2021. Esta estabilización fiscal ha ayudado a normalizar la dinámica de la demanda agregada, liberando en alguna medida las presiones inflacionarias internas en la región.

Figura 7: **Balance del Gobierno Central CARD, septiembre 2021**



Fuente: SECMCA, informe de Coyuntura III trimestre 2021

La región CARD en general ha tomado decisiones de política económica coherentes con la estabilización de la actividad productiva regional, como se expuso anteriormente. No obstante, los factores externos latentes que están generando presiones inflacionarias persistentes, y que han sido exacerbados por el conflicto ruso-ucraniano, crean una situación compleja para la ejecución de política económica en el corto plazo, la cual radica en la misma naturaleza de los factores que avivan las presiones inflacionarias.



Por ser estos factores exógenos al contexto de las economías de la región, las decisiones más agresivas para controlar la escalada de precios, principalmente a través de política monetaria, no podrán contrarrestar de forma eficiente estas presiones, sin que la actividad productiva en general sufra de los efectos contractivos por políticas más duras frente a la aceleración de la inflación, que implican principalmente tasas de interés más altas, en una coyuntura aun de recuperación económica.

Bajo este contexto, algunos organismos y analistas especializados han visto que puede existir un período de estanflación<sup>7</sup> a nivel regional e internacional. Según Nouriel Rubini "...Las ratios de deuda son mucho más altos que en los años 1970 y una combinación de políticas económicas laxas y de shocks de oferta negativos amenaza con alimentar la inflación más que la deflación, montando el escenario para la madre de las crisis de deuda antinflacionarias en los próximos años.". Esta situación se compara por parte de la mayoría de los especialistas al fenómeno que surgió en la década de los años 1970, donde coincidieron altos precios del petróleo, alta inflación y una recesión económica.

## Escenarios: ¿Qué podría pasar en la región CARD?

A continuación, se compararán dos escenarios para la inflación y el crecimiento económico de la región CARD. El primer escenario que se denomina base fue elaborado en febrero de 2022, mientras que el segundo escenario, que se denominará alternativo, se ha preparado incorporando las nuevas expectativas que están surgiendo en marzo 2022, especialmente a partir del conflicto entre Rusia y Ucrania. Establecido lo anterior, se han utilizado los siguientes supuestos respecto al comportamiento de las variables de interés que representan las principales fuentes de shocks externos que afectaran las simulaciones y sus respectivos pronósticos:

---

<sup>7</sup>La inminente crisis de deuda estanflacionaria por Nouriel Roubini junio 2021.[enlace](#)



# Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 131 , Marzo 2022

Cuadro 1: **Supuestos 2022-2023 Escenario Base febrero 2022**

Trimestre	Precio WTI	Varación % PIB EEUU	Materias primas (sin combustibles)
2022Q1	85.0	4.2	-0.1
2022Q2	82.5	3.0	-0.1
2022Q3	75.0	2.0	-0.2
2022Q4	70.0	1.7	-0.3
2023Q1	67.0	1.7	1.0
2023Q2	64.0	1.5	1.0
2023Q3	63.0	1.3	1.0
2023Q4	62.0	1.3	1.0

Cuadro 2: **Supuestos 2022-2023 Escenario Alternativo marzo 2022**

Trimestre	Precio WTI	Varación % PIB EEUU	Materias primas (sin combustibles)
2022Q1	115.0	3.6	3.5
2022Q2	125.0	2.4	5.1
2022Q3	113.6	2.3	1.5
2022Q4	106.0	1.6	1.5
2023Q1	101.5	1.6	-1.6
2023Q2	96.9	1.4	-1.6
2023Q3	95.3	1.3	-1.6
2023Q4	93.8	1.2	-1.6

Fuentes: JP Morgan, EIA, FED Nueva York, WEO-IMF

Los supuestos incluidos en este ejercicio de pronóstico para el escenario alternativo respecto al base, incluyen un aumento de alrededor de 50% en el precio del barril de petróleo (WTI), un menor crecimiento de EE.UU., en promedio, de 1.1 p.p. menos que el escenario base y, finalmente, respecto al índice de los precios de materias primas (sin combustible) se cambiaron las tasas trimestrales de crecimiento a positivas (mayores al 3% en los dos primeros trimestres de 2022), y para el 2023 pasan a tasas negativas de 1.6%.

Utilizando estos supuestos dentro del modelo de pronóstico de corto plazo para la región CARD, elaborado por la SECMCA <sup>8</sup> , se obtuvieron los siguientes resultados:

Figura 8: Región CARD Escenario Base (enero 2022)

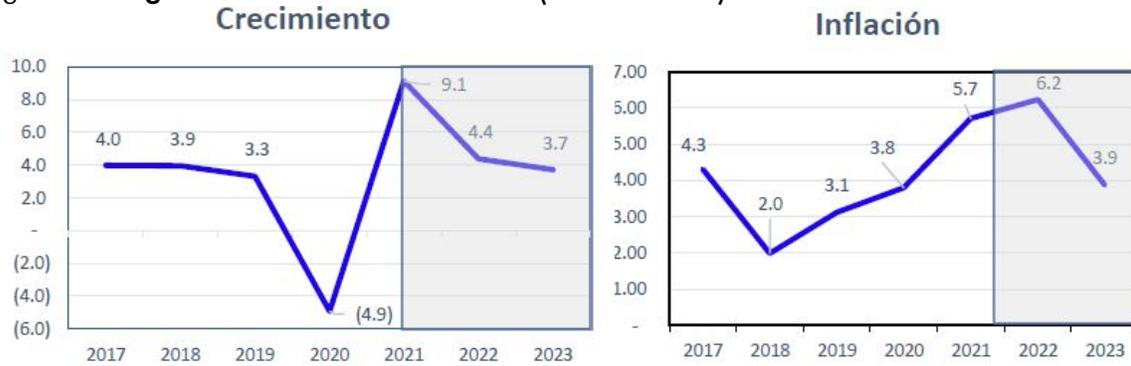
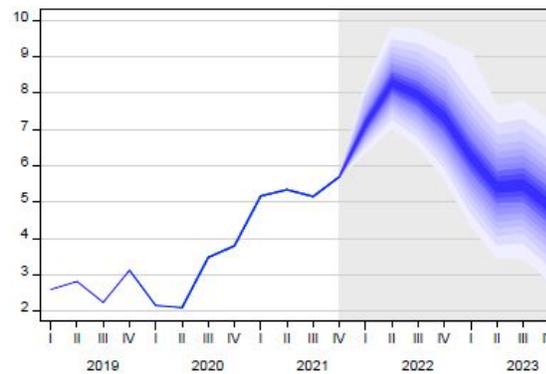


Gráfico de Abanico Inflación



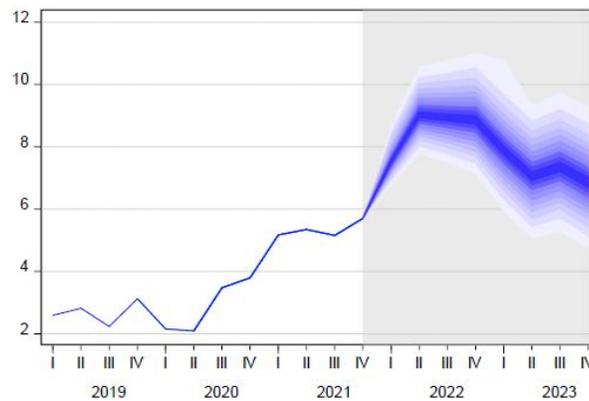
Fuente: estimación propia

<sup>8</sup>Para más información del modelo revisar Estimación del Impacto Económico del COVID -19 en Centroamérica y República Dominicana.[enlace](#)

Figura 9: Región CARD Escenario Alternativo (marzo 2022)



Gráfico de abanico Inflación



Fuente: estimación propia

Los resultados obtenidos muestran que el aumento significativo en los supuestos de los precios del petróleo y del resto de materias primas, sumado al menor crecimiento esperado de EEUU, impactaría de forma significativa a la región CARD, con una inflación mayor a la del escenario base en 2.5 p.p. para el año 2022 y de 2.8 p.p. para 2023, mientras que para el crecimiento económico se esperaría un desempeño menor respecto al escenario base de 0.6 p.p. para el año 2020, mientras que para el año 2023 el desempeño sería similar en ambos escenarios, apenas se registra una décima por encima en el escenario alternativo.

En cuanto a los gráficos de abanico, al compararse los resultados del escenario base respecto al escenario alternativo se deduce que el comportamiento trimestral de la inflación se mantendrá alto y tendrá mayor persistencia en el tiempo, indicando también una mayor probabilidad de observar inflación por encima del 8.0% en los próximos 4 trimestres., y que se podría mantener por encima del 6.0% durante todo el año 2023.



## Consideraciones finales

Pese a que las presiones inflacionarias que actualmente enfrenta la región CARD provienen de situaciones externas que se gestaron desde el año 2021, es el conflicto entre Ucrania y Rusia el que ha exacerbado esta situación, configurando un escenario internacional con precios aún más altos de materias primas, donde destacan los incrementos del precio del petróleo, y sumado también a un menor crecimiento de la actividad productiva de EE.UU.

Según los ejercicios de pronóstico presentados en este documento, la región CARD esperaría una inflación de alrededor de 8.7% para el año 2022 (5.7% 2021). Esta mayor inflación será principalmente impulsada, en primer lugar, por el aumento de los costos en el sector de transporte, y en segundo lugar, dependiendo de la configuración de la matriz de generación de energía de cada país (En algunos el peso del bunker es significativo en la producción energética), será por el aumento de los costos de la energía al interior de la región. Es importante mencionar que ambos sectores tendrán incidencia en toda la estructura de precios del resto de rubros dentro de la región, debido a los efectos de segunda vuelta.

Asimismo, se esperaría en la región un crecimiento económico moderado de 3.8% para el año 2022 (9.1% estimado para 2021), debido al menor desempeño esperado del principal socio comercial de la región (EE. UU.), sumado a que el aumento de los costos de producción podría mermar la actividad productiva de la industria manufacturera, alimentos, y algunos servicios en el corto plazo.

En cuanto a la respuesta de política monetaria y fiscal, el espectro de acción no es muy amplio debido a la naturaleza exógena de los shocks en el nivel general de precios. Desde la política monetaria, sería plausible esperar un retiro más apresurado del exceso de liquidez del sistema financiero, sin optar por una subida abrupta de tasas de interés de referencia, debido a que una subida rápida de tasas no contendrá de forma efectiva el incremento acelerado de los precios, pero si restringiría a la actividad productiva (aun en recuperación) de forma significativa. Se visualiza como un camino más probable una reacción más paulatina de política monetaria a lo que se podría haber esperado antes del conflicto bélico ruso-ucraniano. Por el lado de política fiscal, cabe la posibilidad de optar por una reducción o suspensión temporal de algunos tributos, como aquellos asociados a consumos de carburantes o a las transacciones financieras, aunque por el lado de los gastos se tendría que hacer un esfuerzo de contención para no ensanchar los déficits fiscales, dado que las condiciones financieras, especialmente internacionales, serán más duras respecto a las necesidades de financiamiento de los países emergentes.



Finalmente es importante mencionar que la coyuntura actual contiene un gran nivel de incertidumbre, ya que depende principalmente del desarrollo que tendrá el conflicto ruso-ucraniano. Su duración y la profundidad de sus efectos en Europa, como en otras regiones a nivel mundial, no están claros y pueden alterar de manera relevante los resultados obtenidos en este ejercicio de pronóstico. No obstante, lo que sí es predecible, es una inflación, tanto internacional como regional, de mayor duración y magnitud.

## Bibliografía

- FMI. (octubre 2021). World Economic Outlook. Obtenido de [WEO octubre 2021](#)
- FMI. (enero 2022). World Economic Outlook. Obtenido de [WEO enero 2022](#)
- J.P. Morgan. (marzo 2022). what's Next For Oil And Gas Prices As Sanctions On Russia Intensify. Obtenido de [Insight-Research](#)
- J.P. Morgan. (marzo 2022). Morgan sees oil prices hitting \$125 in 2022, \$150/bbl in 2023. Obtenido de [Reuters](#)
- Nouriel Roubini. (junio 2021). La inminente crisis de deuda estanflacionaria. Obtenido de [Project Syndicate](#)
- SECMCA. (abril 2020). Estimación del impacto económico del COVID-19 en Centroamérica y República Dominicana SIECA-SECMCA. Obtenido de [Coyuntura COVID-19](#)
- Trading Economics. (febrero 2022). Resumen Baltic Exchange Dry Index. Obtenido de [markets Baltic Exchange Dry Index Summary](#)