

# Amenazas inflacionarias latentes y retos para la política monetaria y financiera en Centroamérica y la República Dominicana

José Manuel Iraheta  
Juan S. Quiñónez Wu  
Verónica Quiroz  
Chantall M. Ramírez  
Lorraine Bruley-Parisot  
Carlos Ocampo Arango



NACIONES UNIDAS

CEPAL



CONSEJO MONETARIO  
CENTROAMERICANO

Secretaría Ejecutiva

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



NACIONES UNIDAS



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

[Deseo registrarme](#)

---

Conozca nuestras redes sociales y otras fuentes de difusión en el siguiente link:



<https://bit.ly/m/CEPAL>



SERIE

**ESTUDIOS Y PERSPECTIVAS**

**212**

**SEDE SUBREGIONAL  
DE LA CEPAL  
EN MÉXICO**

# **Amenazas inflacionarias latentes y retos para la política monetaria y financiera en Centroamérica y la República Dominicana**

José Manuel Iraheta  
Juan S. Quiñónez Wu  
Verónica Quiroz  
Chantall M. Ramírez  
Lorraine Bruley-Parisot  
Carlos Ocampo Arango



Este documento fue preparado por José Manuel Iraheta, Verónica Quiroz y Lorraine Bruley-Parisot, de la Unidad de Desarrollo Económico de la sede subregional de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en México, por Carlos Ocampo Arango, Consultor de la Unidad de Comercio Internacional y Desarrollo Productivo de la sede subregional de la CEPAL en México, y por Juan S. Quiñónez Wu y Chantall M. Ramírez, de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Las Naciones Unidas y los países que representan no son responsables por el contenido de vínculos a sitios web externos incluidos en esta publicación.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización o las de los países que representa.

Publicación de las Naciones Unidas  
ISSN: 1684-0364 (versión electrónica)  
ISSN: 1680-8800 (versión impresa)  
LC/TS.2026/37  
LC/MEX/TS.2026/8  
Distribución: L  
Copyright © Naciones Unidas, 2026  
Todos los derechos reservados  
Impreso en Naciones Unidas, Santiago  
S.26-00273[S]

Esta publicación debe citarse como: Iraheta, J. M., Quiñónez Wu, J. S., Quiroz, V., Ramírez, C. M., Quiroz, V., Bruley-Parisot, L. y Ocampo Arango, C. (2026). Amenazas inflacionarias latentes y retos para la política monetaria y financiera en Centroamérica y la República Dominicana. *Serie Estudios y Perspectivas-Sede Subregional de la CEPAL en México* (212) (LC/TS.2026/37-LC/MEX/TS.2026/8). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

## Índice

Resumen .....	7
Introducción .....	9
<b>I. Procesos inflacionarios en Centroamérica y la República Dominicana .....</b>	<b>11</b>
A. ¿Por qué es importante conservar inflaciones bajas y estables? .....	11
B. Proceso inflacionario de los países de Centroamérica y la República Dominicana.....	14
C. Lecciones aprendidas de la escalada inflacionaria pospandemia en los países de Centroamérica y la República Dominicana .....	20
1. Instrumentos de política monetaria utilizados .....	21
<b>II. Principales determinantes de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana .....</b>	<b>25</b>
A. Análisis empírico sobre los determinantes de inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana.....	25
1. Países con estrategia de metas explícitas de inflación.....	27
2. Países con estrategia de objetivos monetarios o cambiarios.....	34
3. Países con economías dolarizadas .....	39
B. Análisis integrado.....	44
<b>III. Análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana .....</b>	<b>49</b>
A. Fundamentos conceptuales y empíricos del análisis prospectivo de la inflación .....	49
1. Concepto de prospectiva aplicado a la inflación en países en desarrollo.....	49
2. Principales amenazas inflacionarias de origen externo .....	50
3. Principales amenazas inflacionarias de origen interno .....	51
B. Análisis de los resultados de la encuesta sobre amenazas inflacionarias .....	52
1. Perfil de las personas participantes.....	53
2. Países con estrategia de metas explícitas de inflación.....	53

3.	Países con estrategia de agregados monetarios o cambiarios.....	55
4.	Países dolarizados .....	58
5.	Análisis regional y otras desagregaciones.....	59
C.	Escenarios futuros sobre la inflación en Centroamérica y la República Dominicana.....	61
1.	Marco analítico: una matriz de futuros inflacionarios.....	62
<b>IV.</b>	<b>A manera de síntesis.....</b>	<b>67</b>
A.	Sobre los procesos inflacionarios en Centroamérica y la República Dominicana.....	67
B.	Sobre los principales determinantes de la inflación de Centroamérica y la República Dominicana.....	68
C.	Sobre el análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana.....	69
<b>V.</b>	<b>Consideraciones de política monetaria, cambiaria, financiera y fiscal.....</b>	<b>71</b>
A.	Política monetaria.....	71
B.	Política cambiaria.....	72
C.	Políticas financieras y fiscales.....	72
D.	Políticas para la promoción del crecimiento económico .....	73
E.	Políticas de monitoreo .....	73
F.	Política de comunicación.....	74
G.	Alianzas estratégicas y coordinación de políticas .....	74
	<b>Bibliografía.....</b>	<b>77</b>
	<b>Anexos .....</b>	<b>83</b>
Anexo 1	Metodología para estimar los modelos de vectores de corrección de errores (VECM).....	84
Anexo 2	Metodología utilizada para el análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana.....	89
	<b>Cuadros</b>	
Cuadro 1	Centroamérica y República Dominicana: estadísticas descriptivas de la inflación interanual, 2000-2024.....	15
Cuadro 2	Costa Rica: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	27
Cuadro 3	Guatemala: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	30
Cuadro 4	República Dominicana: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	32
Cuadro 5	Honduras: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	35
Cuadro 6	Nicaragua: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	37
Cuadro 7	El Salvador: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM.....	40
Cuadro 8	Panamá: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM .....	42
Cuadro 9	Centroamérica y República Dominicana: resumen de las ecuaciones de largo plazo utilizando VECM .....	45
Cuadro 10	Centroamérica y República Dominicana: resumen de las ecuaciones de largo y plazo incorporando los precios al consumidor de los Estados Unidos en el VECM .....	47
Cuadro 11	Escenarios futuros de tipo de amenazas inflacionarias de origen interno y externo .....	63
	<b>Gráficos</b>	
Gráfico 1	Centroamérica y República Dominicana: relación entre la volatilidad de la inflación y el crecimiento de la actividad económica, 2000-2024.....	13
Gráfico 2	Centroamérica y República Dominicana: evolución de la inflación, 1993-2025.....	14
Gráfico 3	Centroamérica y República Dominicana: inflación total y subyacente, 2010-2025.....	16

Gráfico 4	Centroamérica y República Dominicana: inflación promedio por grupos .....	17
Gráfico 5	Centroamérica y República Dominicana: inflación trimestral de alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte, 2020-2025.....	18
Gráfico 6	Centroamérica y República Dominicana: impulso-respuesta de la inflación trimestral a innovaciones en los precios internacionales.....	19
Gráfico 7	Centroamérica y República Dominicana (países seleccionados): evolución de las tasas de política monetaria, 2020-2024.....	21
Gráfico 8	Costa Rica: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor .....	29
Gráfico 9	Guatemala: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor .....	31
Gráfico 10	República Dominicana: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor .....	33
Gráfico 11	Honduras: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor .....	36
Gráfico 12	Nicaragua: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor .....	38
Gráfico 13	El Salvador: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor.....	41
Gráfico 14	Panamá: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor.....	43
Gráfico 15	Centroamérica y República Dominicana: perfil de los participantes .....	53
Gráfico 16	Costa Rica, Guatemala y República Dominicana: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países con metas explícitas de inflación).....	54
Gráfico 17	Honduras y Nicaragua: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países con objetivos monetarios).....	56
Gráfico 18	Panamá y El Salvador: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países dolarizados) .....	58
Gráfico 19	Centroamérica y República Dominicana: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias .....	60
Gráfico A.1	Plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias .....	92



## Resumen

Con este documento se presenta un análisis de los procesos inflacionarios de Centroamérica y la República Dominicana durante el primer cuarto del siglo XXI. El análisis revela la fuerte incidencia de los precios internacionales de las materias primas sobre los precios al consumidor nacionales, con énfasis en el grupo de alimentos y energéticos. Mediante un recuento detallado de los instrumentos de política macroeconómica se presentan las mejores prácticas y lecciones aprendidas a raíz de su implementación durante el período de pandemia.

Se utilizaron modelos de vectores de corrección de errores (VECM) para analizar los determinantes de los precios al consumidor en el largo plazo, revelando la incidencia de los agregados monetarios, los indicadores de actividad económica y el tipo de cambio como las principales variables de origen interno. Los precios internacionales de los alimentos y del petróleo o combustibles fueron los principales determinantes de origen externo. En las ecuaciones de corto plazo destaca la significancia del efecto traspaso del tipo de cambio y del componente autorregresivo de la inflación trimestral, exhibiendo la persistencia de las expectativas adaptativas.

Aplicando una metodología de análisis prospectivo a los procesos inflacionarios de estos países se identificaron las siguientes amenazas inflacionarias estratégicas (por su alta importancia y efectividad): las expectativas inflacionarias, la trayectoria futura del tipo de cambio, el sobrecalentamiento de la economía, los bajos niveles de inversión y productividad laboral, la imposición de aranceles y los conflictos geopolíticos y militares. Y las amenazas inflacionarias cruciales (por su alta importancia y baja efectividad): la escasez de recursos naturales, la diversificación de las cadenas de suministro, las crisis de pensiones y escasez de mano de obra, y los eventos climáticos extremos. Finalmente, se ofrecen medidas de política macroeconómica sugeridas a las autoridades monetarias, financieras, cambiarias y fiscales de los países de Centroamérica y la República Dominicana.



## Introducción

La inflación, definida como el aumento generalizado y sostenido de los precios, se ha estudiado como un fenómeno monetario, de demanda agregada y de choques internacionales que afectan las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. En 2025, las economías de la región conformada por los países de Centroamérica y la República Dominicana han enfrentado retos, principalmente de origen externo, como los cambios en las regulaciones comerciales en el ámbito mundial que aumentaría los precios al consumidor de los principales socios y se terminaría trasladando a los precios domésticos. En el mediano plazo, las amenazas inflacionarias estarían relacionadas en particular con la profundización de los conflictos geopolíticos y militares en el ámbito global, la relocalización geográfica de industrias que aumentaría los costos de producción, la escasez de recursos naturales vitales como alimentos y agua, y la recurrencia de eventos extremos de origen climático, todo lo que presionaría al alza los precios internacionales de las principales materias primas importadas, transmitiéndose finalmente a los precios al consumidor.

Asimismo, los países centroamericanos podrían verse amenazados por factores de origen interno como excesos de demanda sobre la oferta agregada, resultado de choques que afecten negativamente la oferta o de incrementos en el consumo e inversión, lo que podría presionar temporalmente los precios al consumidor. El objetivo de este documento es analizar con métodos cuantitativos y cualitativos la dinámica de los precios al consumidor de los países de Centroamérica y la República Dominicana durante el período 2000-2024, a fin de ofrecer opciones de medidas de política macroeconómica que minimicen los efectos adversos de futuras escaladas inflacionarias de origen externo e interno.

Los objetivos específicos son: i) analizar los procesos inflacionarios recientes en los países de Centroamérica y la República Dominicana en la pospandemia junto con las lecciones aprendidas de la respuesta de las políticas monetarias y financieras implementadas; ii) realizar estimaciones sobre los determinantes de largo plazo de los precios al consumidor y de corto plazo de la inflación trimestral en los países de Centroamérica y la República Dominicana; iii) proponer un análisis prospectivo de las amenazas inflacionarias visualizando escenarios de futuro considerando la severidad de las amenazas inflacionarias y la efectividad de la política macroeconómica; y iv) presentar opciones de política

monetaria, financiera, cambiaria y fiscal que permitan minimizar los efectos adversos en caso de concretarse las referidas amenazas.

El documento está dividido en tres capítulos y las conclusiones. En el capítulo I, a manera de marco conceptual, se justifica la importancia de contar con inflaciones bajas y estables para propiciar un crecimiento económico sostenido. Se ofrece también un breve relato de la experiencia inflacionaria durante la pandemia por COVID-19, destacando el impacto directo sobre los grupos de alimentos y energéticos, los instrumentos de políticas macroeconómica implementados y las buenas prácticas y lecciones aprendidas respecto de la política monetaria y financiera de los países de Centroamérica y la República Dominicana.

En el capítulo II se estiman e identifican los determinantes de corto y largo plazo de la variación de los precios al consumidor en los países de Centroamérica y la República Dominicana, utilizando VECM. Los países se agruparon de acuerdo con su estrategia de política monetaria: metas explícitas de inflación en Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana; objetivos monetarios y cambiarios en Honduras y Nicaragua; y esquemas dolarizados en El Salvador y Panamá. Se realiza un análisis integrado resaltando los determinantes de origen interno y externo, y destacando la alta incidencia de la evolución de los precios al consumidor de los Estados Unidos.

Por último, en el capítulo III se abordan los fundamentos conceptuales del análisis de prospectiva aplicado a los procesos inflacionarios de los países de Centroamérica y la República Dominicana, proponiendo un conjunto de amenazas a la estabilidad de precios al consumidor de origen interno y externo. Se exponen los resultados de la consulta a expertos de estos países sobre la importancia de las amenazas inflacionarias y su opinión sobre la efectividad de las autoridades macroeconómicas para minimizar los efectos adversos sobre los precios al consumidor. A partir de dicho ejercicio se concluye sobre los futuros posibles finalizando con consideraciones de política monetaria, financiera, cambiaria y fiscal que los países de Centroamérica y la República Dominicana podrían considerar.

## I. Procesos inflacionarios en Centroamérica y la República Dominicana

### A. ¿Por qué es importante conservar inflaciones bajas y estables?

Existe consenso entre los analistas económicos y los hacedores de política económica de que los países debieran mantener niveles de inflación bajos y estables. Desde la bibliografía económica, particularmente la escuela monetarista (Friedman y Schwartz, 1963; Friedman, 1977), pero también la escuela nekeynesiana y estructuralistas (Noyola Vázquez, 1998; Sunkel, 1958; Kaldor, 1961; Martner, 1962; Pinto, 1968; Furtado, 1982; Fischer, 1993) se ha argumentado sobre la relación inversa entre el crecimiento económico y la estabilidad en los precios. Friedman (1977) postuló su tesis afirmando que la volatilidad de la inflación afecta negativamente el crecimiento de la producción, ya que dificulta a los consumidores la tarea de estimar los precios relativos de manera certera, mientras que Wilson y Culver (1999) confirmaron esta aseveración de manera empírica en un estudio para los Estados Unidos, argumentando que la estabilidad de precios promueve el desarrollo económico.

El estudio de las variaciones de los precios al consumidor se ha desarrollado desde distintas escuelas de pensamiento económico. La teoría cuantitativa del dinero, formulada por Mill (Havrilesky, 1972), establece que la oferta monetaria, multiplicada por la tasa a la que se gasta el dinero por año (oferta agregada), es igual a los gastos nominales en la economía (demanda agregada). Propiamente, se resume en la ecuación siguiente:

$$MV = PQ$$

donde M corresponde a la oferta monetaria; V es la velocidad del dinero (la tasa a la que el dinero cambia de manos); P es el nivel de precios promedio; Q es la cantidad de bienes y servicios vendidos (el producto interno).

A partir de esta ecuación, tanto la escuela de pensamiento keynesiana (respaldada por Keynes) como la monetarista (representada mayormente por Friedman), contraponen visiones sobre el comportamiento de la inflación; la principal diferencia entre ambas escuelas es el supuesto de la velocidad del dinero.

El enfoque estructuralista desarrollado para América Latina por la CEPAL contribuye a la explicación de la inflación a partir de rigideces de oferta, desequilibrios sectoriales generadores de cuellos de botella y conflictos distributivos. En su ensayo seminal, Noyola Vázquez (1998) argumentaba que las fuentes subyacentes de la inflación en los países menos desarrollados se encuentran en los problemas del desarrollo económico y las características estructurales que presenta el sistema productivo de los países. Así, distingue dos aspectos clave del análisis inflacionario: i) la identificación y clasificación de los elementos y categorías que intervienen en el proceso inflacionario, es decir, las presiones inflacionarias, y ii) el análisis de sus interrelaciones o mecanismos de propagación.

La teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA) ha recogido también la incidencia de los precios de los principales socios sobre los precios domésticos. Esta teoría, atribuida originalmente a la Escuela de Salamanca del siglo XVI y sistematizada por Cassel durante el primer cuarto del siglo XX (Salcedo-Muñoz, 2020) se ha utilizado, a partir de entonces, para múltiples propósitos y para estimar el efecto traspaso del tipo de cambio sobre la inflación. La teoría de la PPA implica que el cociente entre los precios domésticos y los precios extranjeros debe igualar al tipo de cambio nominal. De ahí que en los regímenes de tipo de cambio con algún grado de flexibilidad se obtenga el efecto traspaso de los precios internacionales a los precios domésticos a través del tipo de cambio nominal.

Con relación a los choques de oferta, uno de los estudios iniciales fue el de Fischer (1993), que revelaba la incidencia de las modificaciones en los términos de intercambio sobre la inflación. La explicación de la incidencia de los precios de las materias primas sobre los precios al consumidor se desarrolló extensamente a partir de una propuesta inicial de la teoría de marcado (*markup theory*) de Duesenberry (1950) en la que se argumenta que, además de las presiones de demanda y los precios de los bienes agropecuarios determinados por factores de oferta, sobreviven otros orígenes de presiones inflacionarias que provienen de los precios de las materias primas (Ha et al., 2019; Souissi, s.f.).

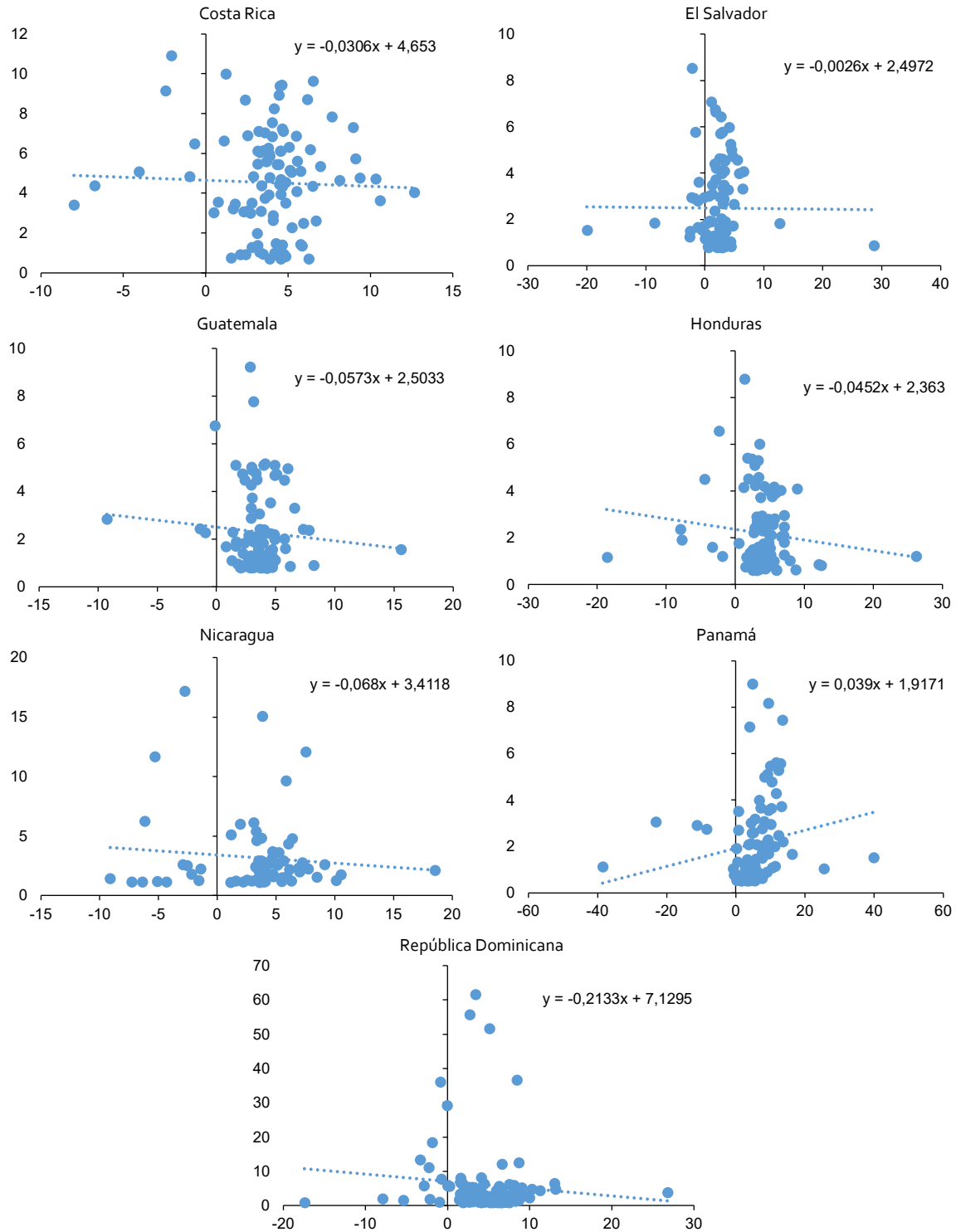
Con relación a la asociación inversa entre el crecimiento económico y la volatilidad de la inflación, hay evidencia empírica en los países de Centroamérica y la República Dominicana que muestra una relación similar, aunque con distintos niveles entre los países. En el gráfico 1 se observa la relación entre la volatilidad de la inflación<sup>1</sup> interanual y el crecimiento de la actividad económica para cada país de la región, verificándose que una alta volatilidad está relacionada con bajos niveles de crecimiento económico, aunque dicha volatilidad no sea un factor determinante.

De los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana, de acuerdo con este análisis, la República Dominicana evidencia una mayor asociación entre los aumentos en la volatilidad de la inflación y el crecimiento económico, explicado, en parte, por la crisis financiera local (2003-2004), donde la inflación interanual alcanzó niveles superiores al 20%. En la mayoría de los países hay evidencia de una relación inversa entre la volatilidad de la inflación y el crecimiento económico. La excepción sería Panamá, en donde se observa que, ante una mayor volatilidad de la inflación durante el período de análisis, se habrían registrado mayores tasas de crecimiento económico.

---

<sup>1</sup> La volatilidad de la inflación se calculó utilizando modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva generalizada (GARCH) en vista de que la inflación presenta modificaciones en la varianza a través del tiempo.

**Gráfico 1**  
**Centroamérica y República Dominicana: relación entre la volatilidad de la inflación y el crecimiento de la actividad económica, 2000-2024**



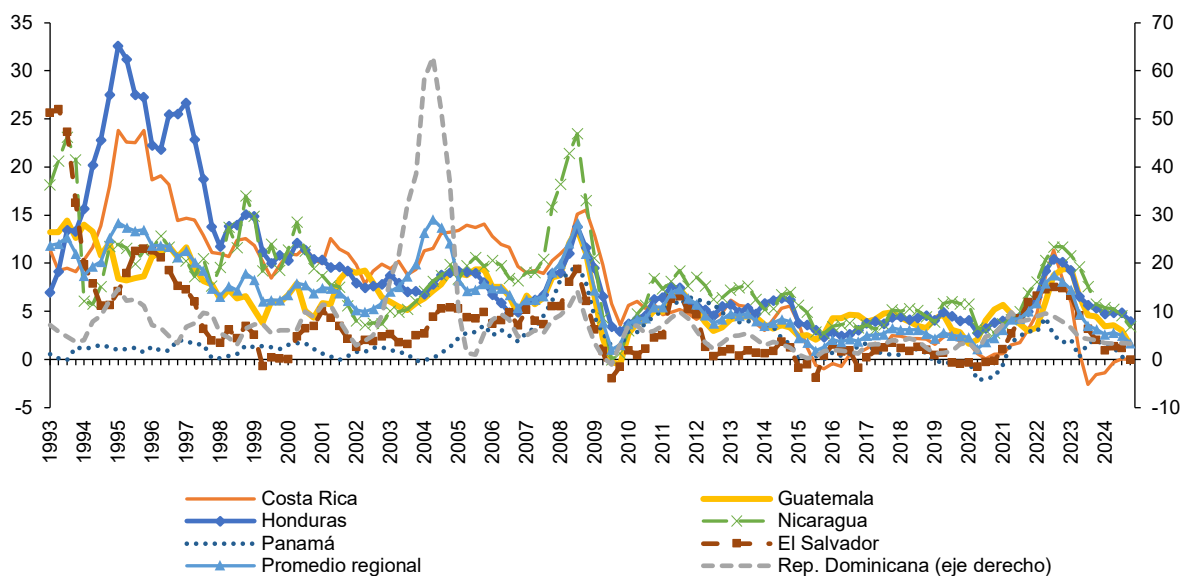
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcatados/>.

Nota: La volatilidad es calculada utilizando un modelo GARCH (1,1) para el período de 2000 a 2024. Las ecuaciones se calcularon utilizando una regresión lineal.

## B. Proceso inflacionario de los países de Centroamérica y la República Dominicana

La región de Centroamérica y la República Dominicana ha experimentado diferentes choques externos e internos que han marcado la evolución del nivel de precios. En el gráfico 2 se muestra el comportamiento de la inflación de la región de Centroamérica y la República Dominicana para el período 1993-2024<sup>2</sup>. En la década de 1990 los países de la región enfrentaron diferentes desequilibrios macroeconómicos que se tradujeron en altas tasas de inflación (un promedio anual del 12,1%) y alta volatilidad.

**Gráfico 2**  
Centroamérica y República Dominicana: evolución de la inflación, 1993-2025  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>.

En este período, distintas instituciones financieras y organismos internacionales desarrollaron acuerdos y recomendaciones enfocados a disminuir los déficits fiscales y el financiamiento interno, que ayudaron a estas economías a disminuir las variaciones de precios que se reflejan en la década de 2000 (Martínez-Alas, 1994). Se verifica un aumento en el nivel de inflación para el período 2008-2009 como consecuencia de la crisis financiera de los Estados Unidos y luego en el quinquenio de 2020 como resultado de las dificultades en las cadenas de suministro que aumentaron los precios internacionales de las materias primas, fenómeno que se exacerbó por los conflictos geopolíticos posteriores a la pandemia por COVID-19.

Durante la década de 2000 la mayoría de los países de la región asentaron las bases o adoptaron de pleno los actuales esquemas monetarios. Mientras que Honduras y Nicaragua han mantenido un esquema de metas monetarias o cambiarias desde la década de 1980, Costa Rica, Guatemala y la

<sup>2</sup> El período de análisis del documento es 2000-2024. Sin embargo, en esta sección se abordan los antecedentes de los procesos inflacionarios y las acciones de política macroeconómica durante la década de 1990 que fueron importantes para la estabilidad macroeconómica de Centroamérica y la República Dominicana.

República Dominicana impulsaron un esquema de metas explícitas de inflación y El Salvador adoptó un régimen de tipo de cambio fijo, utilizando el dólar estadounidense como moneda de curso legal, similar a Panamá, que también es una economía dolarizada desde sus orígenes como nación independiente. De esta forma, se pueden agrupar las economías de Centroamérica y la República Dominicana en tres categorías según su esquema de política monetaria: i) esquema de metas explícitas de inflación (Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana); ii) agregados monetarios (Honduras y Nicaragua), y iii) economías dolarizadas (El Salvador y Panamá).

En el cuadro 1 se presenta la evolución de la inflación interanual para los países de Centroamérica y la República Dominicana, agrupados por esquema monetario. Se puede observar que la inflación promedio disminuyó considerablemente a partir de 2010 en los países con esquemas de metas de inflación, acercándose al límite inferior de las metas de inflación correspondientes<sup>3</sup>; asimismo, se verifica una disminución en la volatilidad de la inflación (medida por la desviación estándar). Díaz Cruz (2023) argumenta que diferentes factores, como la utilización de mejores mecanismos y la efectividad de las políticas económicas (que incluye la política monetaria y las políticas de estabilización, innovaciones y cambios estructurales que se observaron en el sistema financiero internacional) pueden explicar esta tendencia común.

**Cuadro 1**  
**Centroamérica y República Dominicana: estadísticas descriptivas de la inflación interanual, 2000-2024**

Período	Esquema de metas de inflación				Agregados monetarios				Dolarizados					
	Costa Rica		Rep. Dominicana		Guatemala		Honduras		Nicaragua		El Salvador		Panamá	
	Media	DE	Media	DE	Media	DE	Media	DE	Media	DE	Media	DE	Media	DE
2000-2004	10,60	1,45	20,30	19,20	6,92	1,60	8,85	1,52	7,30	3,00	2,90	1,47	0,76	0,62
2005-2009	11,20	3,04	6,07	4,39	7,16	3,63	7,66	2,77	10,70	5,96	4,18	2,62	4,14	2,63
2010-2014	4,96	0,83	5,27	2,21	4,33	1,24	5,59	1,01	6,78	1,57	1,99	1,99	4,35	1,42
2015-2020	1,35	1,28	2,22	1,27	3,75	0,98	3,71	0,77	4,34	1,13	0,41	0,97	0,43	0,63
2020-2024	2,19	3,73	5,79	2,54	4,70	2,39	5,67	2,30	6,43	2,98	3,05	2,93	1,03	1,81
Memorándum ítems														
Máximo inflacionario														
Mes y año	Ago 2022		May 2021		Feb 2023		Jul 2022		Oct 2022		Jun 2022		Jun 2022	
Valor	12,13		10,48		9,92		10,86		12,16		7,76		5,20	
Mínimo inflacionario														
Mes y año	Ago 2023		May 2020		Oct 2024		May 2020		Dic 2024		Abr 2022		May 2020	
Valor	-3,28		0,99		1,16		2,29		2,64		-1,05		-2,47	

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>.

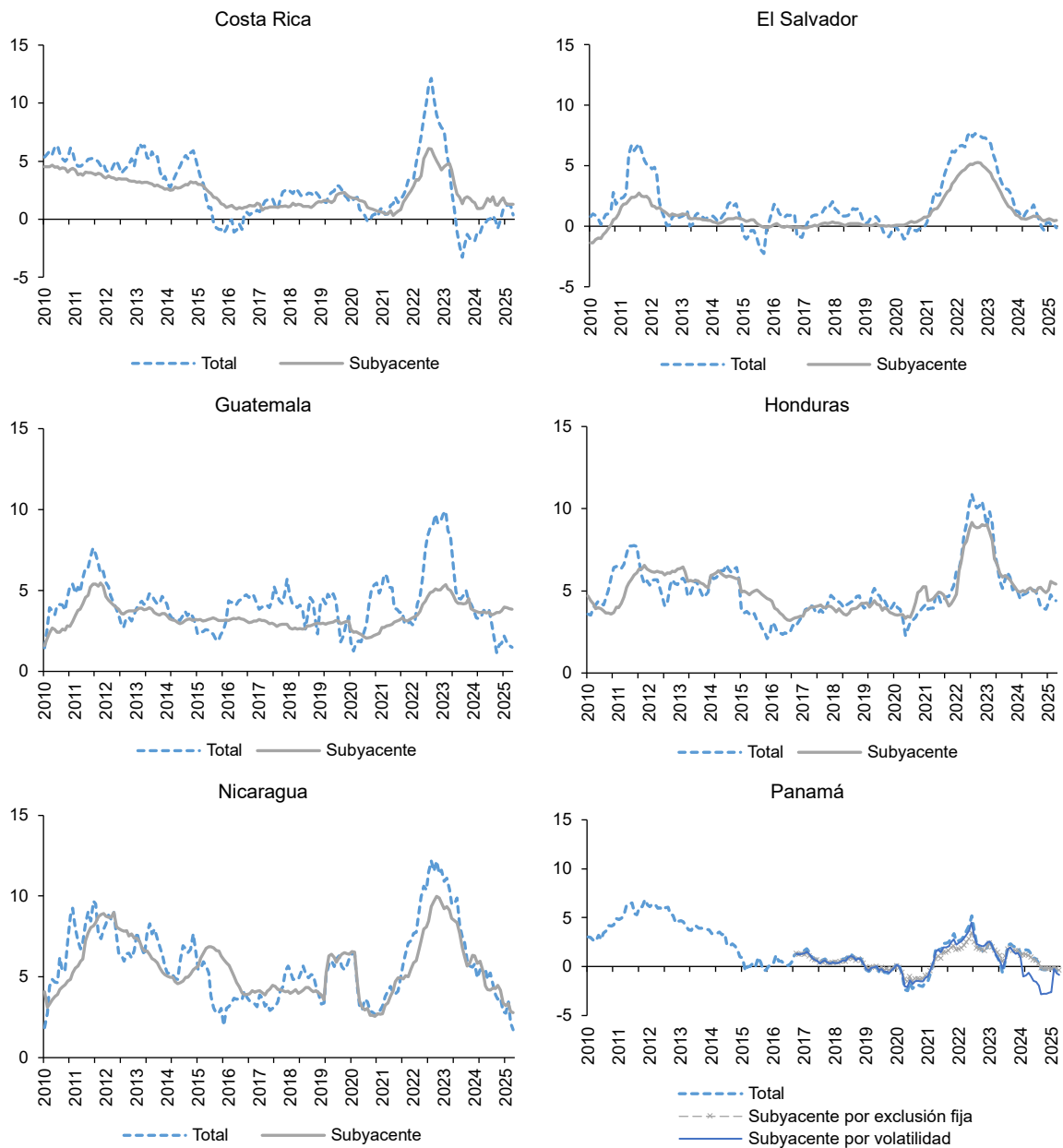
Nota: Media corresponde al promedio; DE corresponde a la desviación estándar.

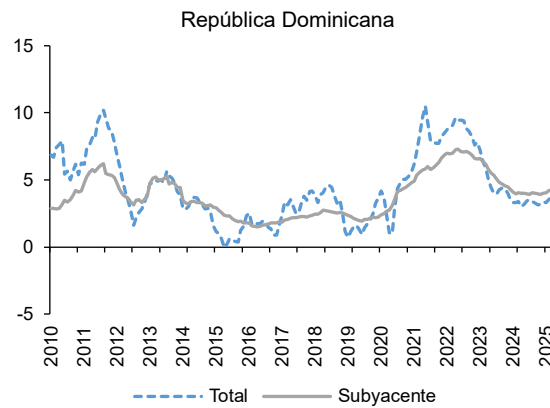
Los países con esquemas de agregados monetarios también experimentaron una disminución en el nivel de inflación a partir de 2010; sin embargo, es aun superior que el resto de las economías de la subregión. Desde 2020 la subregión ha enfrentado diferentes eventos mundiales que han afectado el comportamiento de la inflación en distintas direcciones, como la pandemia por COVID-19, los cuellos de botella del transporte marítimo, los conflictos geopolíticos, principalmente la guerra de la Federación de Rusia y Ucrania, y las restricciones a importaciones por parte de las economías desarrolladas. Estos acontecimientos han afectado tanto el nivel de la inflación (aumentando a niveles superiores al 8% en 2022, en comparación con el 4% previo a la pandemia) como su volatilidad (véase el cuadro 1). Estos eventos enfatizan las amenazas latentes que enfrenta la región de Centroamérica y la República Dominicana, descritos en la sección anterior.

<sup>3</sup> Actualmente, la meta de inflación de Costa Rica es de  $3\pm 1\%$  y la de la República Dominicana y Guatemala es de  $4\pm 1\%$ .

La inflación subyacente recoge el comportamiento de los precios de grupos de la canasta de consumo que no son afectados por los choques internacionales, mostrando la tendencia general de los precios. Dado que este indicador excluye, por lo general, a los artículos de mayor volatilidad de precios, proporciona información de gran relevancia para que la política monetaria no tenga que reaccionar ante choques de precios que pueden diluirse en el corto plazo. En el gráfico 3 se observa la evolución de la inflación total y subyacente de los países de Centroamérica y la República Dominicana.

**Gráfico 3**  
**Centroamérica y República Dominicana: inflación total y subyacente, 2010-2025**  
*(En porcentajes)*





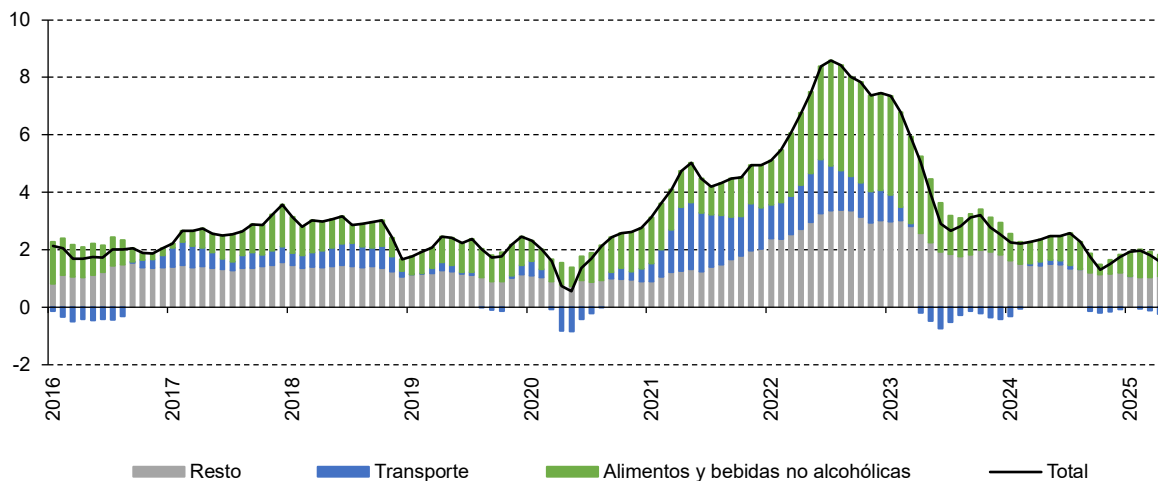
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>.

Nota: La inflación subyacente de Panamá es publicada por la Dirección Nacional de Asesoría Económica y Financiera de la Contraloría General de la República.

La diferencia entre ambas curvas se debe a choques temporales. El comportamiento de la inflación subyacente es distinto entre estos países y se pueden agrupar por esquema monetario. Los países con esquema de metas explícitas de inflación (Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana) muestran una menor volatilidad en la inflación total y subyacente que el resto de los esquemas monetarios (Díaz Cruz, 2023).

De los distintos componentes del índice de precios al consumidor (IPC), los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte han sido dos de los principales impulsores de la inflación en la región de Centroamérica y la República Dominicana en el período reciente (véase el gráfico 4). Su comportamiento no solo obedece a factores exógenos —como los precios internacionales de materias primas o los choques derivados a la interrupción en las cadenas de suministro—, sino también a dinámicas internas vinculadas a la estructura de costos, la productividad local, la capacidad de respuesta del mercado y a las intervenciones fiscales, usualmente en la forma de subsidios para suavizar la carga financiera de los hogares (Fornet, 2023).

**Gráfico 4**  
**Centroamérica y República Dominicana: inflación promedio por grupos**  
*(En porcentajes)*

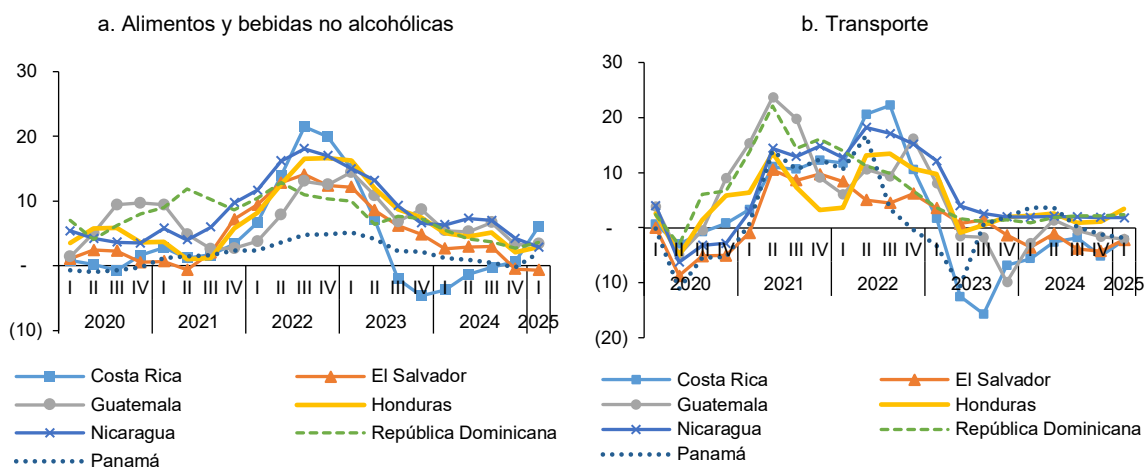


Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>.

Los precios de los alimentos constituyen uno de los componentes más sensibles del índice general de precios al consumidor. Debido a su participación significativa en la canasta básica, promediando un 27,41% del IPC para los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana (Muñoz Rodríguez y Quiñónez Wu, 2025), las variaciones en los precios de este grupo impactan directamente el bienestar de los hogares, en particular de los más vulnerables (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura [FAO], 2022). Además, la inestabilidad de los precios de los alimentos suele generar presiones adicionales sobre la política económica y puede comprometer la credibilidad de los marcos monetarios cuando se prolonga en el tiempo (Banco Mundial, 2023).

En el gráfico 5a se muestra la evolución trimestral de la inflación interanual del grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas para los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana durante el período 2020-2024. El gráfico permite identificar tres fases marcadas por factores tanto externos como internos. Durante el bienio 2020-2021 los precios del grupo registraron una trayectoria ascendente moderada, en línea con el inicio de las disrupciones logísticas globales y nacionales derivadas de la pandemia por COVID-19. A partir del segundo semestre de 2021 inició una aceleración más pronunciada, impulsada por el encarecimiento de las materias primas agrícolas, los fertilizantes y los combustibles (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2023).

**Gráfico 5**  
**Centroamérica y República Dominicana: inflación trimestral de alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte, 2020-2025**  
(En porcentajes)



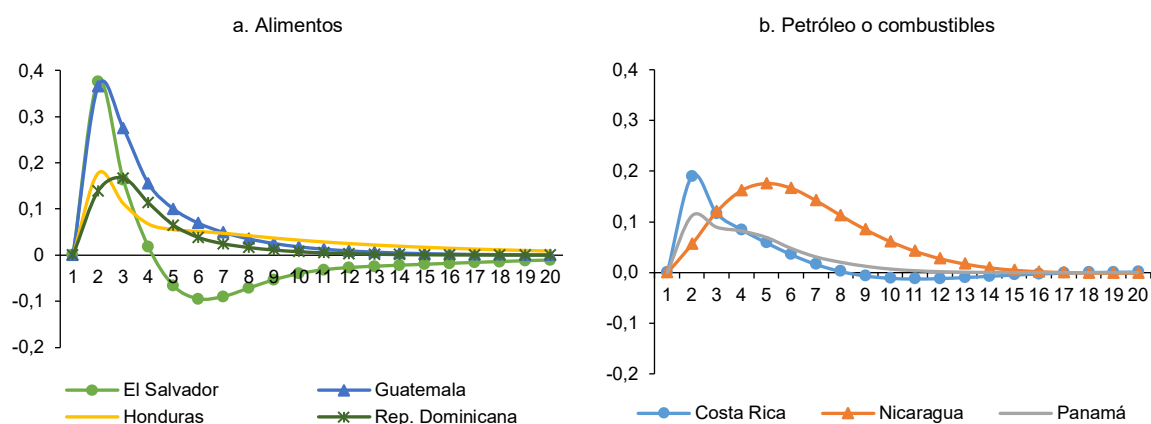
Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>.

El punto máximo se alcanzó entre el segundo y tercer trimestre de 2022, cuando la inflación alimentaria superó el 15% en varios países. Este comportamiento respondió al choque simultáneo de oferta y demanda, donde la acelerada recuperación del consumo tras la pandemia, el acopio precautorio de inventarios por parte de importadores y el sostenimiento del ingreso disponible en los hogares, impulsado en algunos casos por medidas fiscales, intensificaron las presiones sobre los precios. A ello se sumó el conflicto geopolítico en Ucrania, que elevó aún más las cotizaciones internacionales de cereales y aceites comestibles. Esta gran sincronización del fenómeno en la región confirma su naturaleza predominantemente externa (CEPAL, 2022).

A partir de 2023 se observa una desaceleración sostenida de la inflación en la mayoría de los países de la subregión, como resultado de la moderación de precios internacionales, el restablecimiento parcial de las cadenas de suministro y el endurecimiento de las políticas monetarias. Aun así, la convergencia hacia niveles de inflación alimentaria cercanos al 4% no ha sido uniforme y persisten diferencias marcadas en las trayectorias nacionales, como en el caso de Nicaragua, Guatemala y Honduras.

Utilizando un modelo de vectores de corrección de errores se obtuvieron las funciones impulso-respuesta de innovaciones en la variación de los precios internacionales de los alimentos en la inflación trimestral en El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana<sup>4</sup>. En general una innovación en los precios de los alimentos generaría una respuesta máxima en la inflación trimestral entre el segundo y tercer trimestre después de ocurrido un choque, alcanzando máximos de por lo menos 0,4 puntos porcentuales en El Salvador y Guatemala, y 0,2 puntos porcentuales en Honduras y la República Dominicana (véase el gráfico 6a).

**Gráfico 6**  
Centroamérica y República Dominicana: impulso-respuesta de la inflación trimestral a innovaciones en los precios internacionales



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de resultados econométricos.

Por su parte, las variaciones de precios del grupo de transporte, que representa cerca del 12,60% del IPC (Muñoz Rodríguez y Quiñónez Wu, 2025), pueden afectar transversalmente las cadenas de suministro, el comercio interno y los precios de otros bienes y servicios (CEPAL, 2022; FMI, 2023). La dinámica de estos precios (véase el gráfico 5b) ha mostrado un comportamiento especialmente volátil entre 2020 y 2025, reflejando su elevada exposición a choques exógenos como el precio internacional del petróleo, la disrupción del transporte marítimo y la escasez global de insumos. En el gráfico 5b se observa un marcado aumento en los precios durante 2021 y 2022, con tasas de inflación interanual que superaron el 20% en varios países de la región. A diferencia del grupo de alimentos, el transporte mostró caídas más abruptas a partir de 2023, con episodios incluso de tasas de variación negativa en algunos países, producto de la corrección de los precios internacionales del petróleo y la estabilización del comercio global (FMI, 2023).

En seguimiento al análisis de los precios del grupo de transporte, a partir de las funciones impulso-respuesta utilizando el VECM se obtuvo la reacción de la inflación trimestral ante innovaciones

<sup>4</sup> Los precios internacionales de los alimentos fueron estadísticamente significativos como determinantes externos para este grupo de países. Se pueden consultar mayores detalles del VECM en el anexo 2.

en los precios internacionales del petróleo o combustibles en Costa Rica, Nicaragua y Panamá<sup>5</sup>. A partir del choque en los precios de los energéticos se obtiene un máximo en la inflación trimestral en el segundo trimestre en Costa Rica y Panamá para disminuir gradualmente y perder su efecto en el mediano plazo (véase el gráfico 6b). En Nicaragua el efecto máximo se observa hasta el quinto trimestre para decaer lentamente en los siguientes trimestres, evidenciando el efecto de largo plazo de los precios de los energéticos sobre la inflación general en ese país.

Además de su alta sensibilidad a los precios del petróleo, el grupo transporte actúa como un canal de transmisión hacia otros sectores, afectando los costos logísticos y de distribución de bienes y servicios a lo largo de la economía, conocidos como efectos de segunda ronda. La dispersión observada entre países indica también que los factores internos relacionados con regulaciones, niveles de subsidio o la composición de la oferta interna han tenido un rol diferenciador en la magnitud y la persistencia de las alzas en el grupo de transporte.

### **C. Lecciones aprendidas de la escalada inflacionaria pospandemia en los países de Centroamérica y la República Dominicana**

La región de Centroamérica y la República Dominicana experimentó, como se indicó anteriormente, un aumento generalizado de la inflación entre 2020 y 2024, en un contexto de choques globales y disrupciones de oferta provocados por la pandemia por COVID-19. En promedio, en ese período la inflación anual se situó en torno al 4,5%. América Latina y el Caribe en su conjunto registró un promedio inflacionario anual cercano al 4,6%, con un pico del 7,5% en 2022 y una moderación hacia el 3,3% en 2024 (Banco Mundial, 2024).

El período de 2020 a 2024 estuvo marcado por una coyuntura excepcional que obligó a las autoridades monetarias a transitar por tres fases claramente diferenciadas: una expansión monetaria en 2020 para contrarrestar el impacto inicial de la pandemia; una fase de restricción en 2021-2022 frente a la escalada inflacionaria global y los choques de precios de las materias primas, exacerbados por la guerra en Ucrania, y una gradual normalización en 2023-2024 con la reducción de las tasas y la recalibración de liquidez, en la medida en que la inflación retornó gradualmente a los rangos meta o se moderó en línea con la disminución de los precios internacionales.

En este escenario, los países de la región implementaron estrategias heterogéneas de política monetaria, ajustadas tanto a la intensidad de los choques como al marco operativo vigente y al grado de desarrollo de sus mercados financieros. La diversidad de respuestas reflejó, por un lado, la independencia de los bancos centrales y su capacidad de desplegar instrumentos convencionales como tasas de referencia y operaciones de mercado abierto, junto con mecanismos no convencionales como líneas de crédito sectoriales o provisión de liquidez de emergencia (Quiñónez Wu et al., 2024; López Cabrera et al., 2024).

Por otro lado, la experiencia también puso en evidencia las limitaciones de las estrategias de política monetaria para asegurar una transmisión plenamente efectiva de la política. Aun con los ciclos restrictivos de 2021-2022 y los esfuerzos de comunicación orientados a sostener la credibilidad, las expectativas de inflación se mantuvieron elevadas por más tiempo del previsto. Esta dificultad para consolidar el anclaje contribuyó a que la inflación persistiera en niveles superiores a los objetivos y a que el proceso de desinflación implicara costos más altos. En este contexto resulta clave reconocer que el marco institucional de política monetaria y financiera condicionó no solo la velocidad de reacción frente a los choques, sino también el grado de efectividad para alinear expectativas y estabilizar precios. De

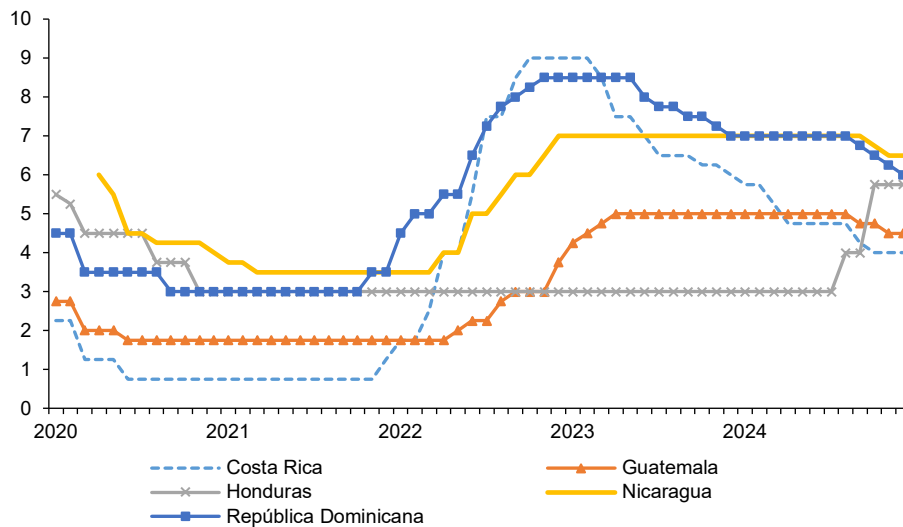
---

<sup>5</sup> Para el caso de estos países se obtuvo significancia estadística de los precios internacionales del petróleo o combustibles como determinante externo en los VECM.

hecho, las limitaciones observadas en la transmisión y el anclaje estuvieron estrechamente relacionadas con la naturaleza de cada régimen.

En el gráfico 7 se presentan los cambios en las tasas de política o de referencia monetaria de los países de Centroamérica y la República Dominicana que basan su estrategia de política monetaria en metas explícitas de inflación y en el control de agregados monetarios. Durante los primeros meses de la pandemia por COVID-19 los bancos centrales redujeron sus tasas de política monetaria con propósitos de reactivación económica. A partir del segundo semestre de 2021, ante el surgimiento de las presiones inflacionarias, la mayoría de los bancos centrales decidieron aumentar sus respectivas tasas de política monetaria, con excepción de Honduras. Concomitantemente, todos los bancos centrales utilizaron operaciones de mercado abierto con el propósito de restringir la cantidad de dinero en la economía y anclar las expectativas inflacionarias. A partir de 2023, una vez controlada la inflación, todos los bancos centrales de Centroamérica y la República Dominicana redujeron o mantuvieron constante la tasa de política monetaria, pero en niveles por arriba a los observados previo al inicio de la escalada inflacionaria del segundo semestre de 2021.

**Gráfico 7**  
**Centroamérica y República Dominicana (países seleccionados): evolución de las tasas de política monetaria, 2020-2024**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de Bancos Centrales.

Por su parte, Panamá y El Salvador, al operar bajo un régimen de dolarización oficial, no cuentan con la posibilidad de ejercer una política monetaria independiente al no disponer de soberanía sobre la emisión de su moneda. Sin embargo, El Salvador aplicó durante la pandemia un relajamiento prudencial y una reducción temporal del encaje facilitando el aumento del crédito bancario sobre todo al sector público. En este marco, la estabilidad se traslada hacia la disciplina fiscal, la regulación financiera y la apertura externa de sus economías (CEPAL, 2022; Banco Mundial, 2023).

## 1. Instrumentos de política monetaria utilizados

En Costa Rica, la adopción formal del esquema de metas explícitas de inflación en 2018, tras una transición iniciada en 2005 con la salida del régimen de minidevaluaciones, otorgó un marco más claro y predecible a la política monetaria, fijando una meta de  $3,0\% \pm 1$  puntos porcentuales. En 2020, frente

al choque de la pandemia, la postura se tornó marcadamente expansiva: la tasa de política monetaria se redujo en 375 puntos básicos hasta el 0,75%, su nivel más bajo en la historia reciente, mientras que el encaje mínimo legal se redujo del 15% al 12%, liberando recursos por alrededor del 1,2% del producto interno bruto (PIB).

Estas medidas se complementaron con facilidades de liquidez de corto plazo, conformando un paquete de estímulo que se ubicó entre los más significativos de la región. Durante 2021 se preservó esa orientación acomodaticia, con la tasa de política monetaria en un 0,75% y condiciones de liquidez holgadas que favorecieron la recuperación de la actividad. En 2022, el repunte de la inflación global y el encarecimiento de materias primas motivaron un cambio drástico: el banco central elevó la tasa de política monetaria en 525 puntos básicos, hasta el 9,0% anual en diciembre, acompañado por un retiro de liquidez excedente vía operaciones de mercado abierto para contener expectativas.

Con la inflación nuevamente dentro del rango meta en 2023, comenzó la fase de normalización. Entre mayo y diciembre, la tasa de política monetaria se redujo desde el 9,0% hasta el 6,0%. En paralelo, se reactivaron programas de liquidez por un 2,5% del PIB, canalizados a través del encaje y facilidades rápidas hacia sectores productivos y hogares afectados por choques climáticos. En 2024, la autoridad consolidó una postura más neutral. Tras mantener la tasa de política monetaria en un 5,0% durante la mayor parte del primer semestre, la recortó en 100 puntos básicos hasta el 4,0% en la segunda mitad del año, complementando estas acciones con la extensión de plazos en reportos y una liberación adicional de encaje cercana al 0,5% del PIB destinada a vivienda, mipymes y construcción.

La República Dominicana, con un esquema de metas explícitas de inflación adoptado en 2012 y una meta de 4,0%  $\pm$  1 puntos porcentuales, desplegó en 2020 una respuesta expansiva contundente. La tasa de política monetaria se redujo en 150 puntos básicos hasta el 3,0%, mientras que la liberación de encaje legal y las facilidades de liquidez rápida canalizaron más de 215.000 millones de pesos dominicanos, alrededor del 5,0% del PIB, lo que aseguró la continuidad del crédito a hogares y empresas en plena contracción económica. Durante 2021 se preservó esa postura, aunque en diciembre un primer aumento de 50 puntos básicos anticipó la fase restrictiva.

En 2022, ante la aceleración inflacionaria global, la tasa de política monetaria se elevó en 550 puntos básicos hasta el 8,5%, acompañada de una absorción extraordinaria de liquidez para anclar expectativas y moderar el traspaso de los precios internacionales. En 2023, con la inflación convergiendo al rango meta, se redujo la tasa de política monetaria en 150 puntos básicos hasta un 7,0% y se activó un programa de liquidez cercano al 3,0% del PIB, unos 200.000 millones de pesos dominicanos, orientado a mipymes, vivienda y sectores productivos. En 2024, la política se continuó normalizando; la tasa de política monetaria descendió hasta un 5,75% mientras que la Junta Monetaria autorizó la liberación de 35.000 millones de pesos dominicanos del encaje legal (alrededor del 1,0% del PIB), junto con la extensión de plazos en reportos y la renovación de facilidades rápidas.

En Guatemala, que desde 2005 opera bajo un esquema de metas explícitas de inflación con un rango del 4,0%  $\pm$  1 p.p., la reacción fue más gradual. En 2020 redujo la tasa líder en 100 puntos básicos, hasta un 1,75%, y flexibilizó temporalmente el encaje legal. Asimismo, habilitó operaciones de reporto en quetzales y dólares, además de la redención de depósitos a plazo, liberando alrededor de 3.500 millones de quetzales, cerca del 0,5% del PIB, para sostener el crédito durante la fase más aguda de la pandemia. En 2021 mantuvo la tasa de referencia en un 1,75% en un contexto de recuperación paulatina, absorbiendo excedentes de liquidez mediante operaciones de estabilización monetaria, cuyo costo se aproximó al 0,3% del PIB.

Con el deterioro del contexto internacional en 2022, el Banco de Guatemala elevó la tasa en 200 puntos básicos hasta un 3,75%, mientras que inyectaba 120.569 millones de quetzales, monto equivalente a 1,3 veces la base monetaria. En 2023, la tasa subió otros 125 puntos básicos, hasta el 5,0%, acompañada de inyecciones por 2,6 veces la base monetaria. Finalmente, en 2024, con la inflación por

debajo del límite inferior de la meta, la tasa de política se redujo al 4,5% y las operaciones de estabilización monetaria se incrementaron en 8.340 millones de quetzales, alrededor del 0,3% del PIB.

Nicaragua conduce su política monetaria mediante el control de agregados, apoyándose principalmente en operaciones de mercado abierto, depósitos monetarios y encaje legal, así como de la tasa de referencia monetaria. En 2020, frente al choque de la pandemia, la política adoptó un sesgo expansivo: la tasa de referencia monetaria se redujo en 375 puntos básicos hasta un 3,50%, se estrechó el corredor de tasas y se desplegaron operaciones de mercado abierto por 19.900 millones de córdobas, alrededor del 4,5% del PIB. Con la recuperación en marcha en 2021, la postura se tornó más cautelosa: la tasa de referencia monetaria se mantuvo en el 3,50%, pero el banco central absorbió una liquidez neta por 2.036 millones de córdobas, un 0,4% del PIB.

En 2022, los choques inflacionarios externos motivaron un giro contractivo con un incremento del saldo de valores en 6.392 millones de córdobas, lo que representó un 1,1% del PIB. En 2023, la tasa de referencia monetaria se mantuvo elevada en un 7,0%, con absorciones en córdobas y redenciones en dólares que reflejaron un manejo diferenciado según la moneda. Finalmente, en 2024, la tasa de referencia monetaria se sostuvo en un 7,0% y el encaje en un 15%, con un nivel de cumplimiento superior al requerido, manteniendo la consistencia de la postura restrictiva y la centralidad de las operaciones de mercado abierto como canal de absorción.

De manera similar, Honduras, que conduce su política monetaria bajo un esquema de control de agregados monetarios, adoptó una orientación claramente expansiva en 2020 frente a la pandemia. La tasa de política monetaria se redujo en 250 puntos básicos hasta un 3,0%, el encaje descendió del 12,0% al 9,0% y la facilidad permanente de inversión se fijó en un 0,0%, mientras que se suspendieron las subastas de valores.

Estas medidas implicaron una expansión monetaria cercana al 1,1% del PIB y generaron amplios excedentes monetarios, reflejados en operaciones interbancarias de reportos. Con la recuperación de 2021, se mantuvo la tasa de política monetaria en un 3,0% y se preservó la orientación expansiva, aunque comenzó un retiro gradual de liquidez, con absorciones equivalentes al 1,0% del PIB en un contexto de fuerte crecimiento de remesas. Ante los choques externos de 2022, la política adquirió un sesgo más contractivo; aunque la tasa de política monetaria se mantuvo en un 3,0%, el saldo de valores del Banco Central de Honduras se incrementó hasta el 6,5% del PIB.

En 2023, con señales de moderación de la inflación, el Banco Central de Honduras reforzó su señalización al aumentar el encaje al 10,0%, lo que redujo el saldo de valores al 3,9% del PIB. Finalmente, en 2024, la política entró de lleno en la fase de normalización; la tasa de política monetaria se incrementó en un total de 275 puntos básicos hasta el 5,75%, se estrechó el corredor de facilidades —facilidad permanente de crédito y facilidad permanente de inversión— y se flexibilizó la normativa de encaje, permitiendo un cumplimiento diario del 90% del requerimiento. Esto redujo el saldo de valores al 2,5% del PIB, favoreciendo el redireccionamiento de recursos hacia el crédito.

En Panamá, la respuesta a la pandemia de 2020 se canalizó principalmente mediante medidas fiscales, financieras y regulatorias, como los programas de crédito estatales, las garantías al sector productivo y la flexibilización temporal de la regulación prudencial que permitió reestructurar plazos de pago y preservar la estabilidad financiera. Con la escalada de precios internacionales en 2022, se reforzaron los subsidios a combustibles y alimentos, mientras que se mantuvo el acceso a liquidez a través de reglas prudenciales flexibles.

En El Salvador, a la ausencia de instrumentos monetarios derivados de la dolarización vigente desde 2001 se añadió la adopción del bitcoin como moneda de curso legal en 2021. La respuesta a la pandemia y al choque inflacionario se basó en flexibilización regulatoria, líneas de crédito de la banca de desarrollo y subsidios a combustibles y energía. Posteriormente, en 2025, como parte de las

negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, se dejó sin efecto el estatus del bitcoin como moneda de curso legal, manteniéndose únicamente el dólar estadounidense como medio oficial de pago. Pese a estas restricciones, tanto Panamá como El Salvador lograron preservar tasas de inflación moderadas durante el período 2020-2024. En la práctica, el ajuste se realizó menos por la vía monetaria y más a través de medidas fiscales, regulatorias y sectoriales, apoyadas en la estabilidad cambiaria derivada de la dolarización.

Considerando el panorama completo, la experiencia de Centroamérica y la República Dominicana confirma que, aunque todos los países enfrentaron la misma secuencia de choques globales y respuestas de política (expansión en 2020, restricción en 2021-2022 y normalización en 2023-2024), la forma de respuesta estuvo determinada por los marcos institucionales vigentes como metas de inflación, agregados monetarios o dolarización. Las herramientas disponibles para cada régimen condicionaron tanto la velocidad de reacción como la magnitud del ajuste, evitando una escalada inflacionaria de dos dígitos, convergiendo relativamente rápido a los rangos meta. Este hallazgo refuerza la necesidad de profundizar en la identificación de los determinantes internos y externos de la inflación con el fin de mejorar el entendimiento de los procesos inflacionarios y consolidar la estabilidad macroeconómica de la región.

En perspectiva, el choque inflacionario pospandemia dejó varias lecciones clave. Primero, evidenció la importancia de actuar con rapidez y flexibilidad, combinando instrumentos convencionales y no convencionales para garantizar la estabilidad financiera y el crédito en fases de alta incertidumbre. Segundo, puso de manifiesto los límites de la política monetaria cuando las presiones inflacionarias responden a choques externos de oferta, resaltando la necesidad de complementar el accionar con políticas fiscales y regulatorias.

Tercero, a pesar de los esfuerzos de las autoridades macroeconómicas para el anclaje de las expectativas inflacionarias, la persistencia inflacionaria mostró que la credibilidad y la comunicación de los bancos centrales requieren reforzarse, lo que hace necesario establecer una comunicación regular con el público para fortalecer su rendición de cuentas respecto al cumplimiento de los objetivos de inflación y, de este modo, mantener la credibilidad tanto para alcanzarlos como para respaldar su independencia (Jung y Mongelli, 2025). Finalmente, la experiencia puso de relieve que la solidez institucional y la coordinación entre las políticas monetaria, financiera y fiscal constituyen condiciones esenciales para mitigar los costos macroeconómicos asociados a choques globales de gran magnitud.

## **II. Principales determinantes de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana**

Después de analizar la tendencia de largo plazo del ritmo inflacionario y de los principales componentes de la inflación, se procede en este capítulo a analizar econométricamente los principales determinantes de los procesos inflacionarios en el largo y corto plazo de los países de Centroamérica y la República Dominicana. El marco teórico que respalda las estimaciones econométricas puede encontrarse en el capítulo I y la metodología que utiliza los modelos de vectores de corrección de errores (VECM) en el anexo 1. Se exponen las ecuaciones de los precios al consumidor en el largo plazo y de la inflación trimestral en el corto plazo para los países de Centroamérica y la República Dominicana. La exposición de los resultados se ha realizado agrupando los países según su pertenencia a la estrategia de metas explícitas de inflación, de objetivos monetarios o dolarizados. Finalmente, se ofrece un análisis integrado de los resultados encontrados.

### **A. Análisis empírico sobre los determinantes de inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana**

En esta sección se ofrece un análisis económico de la utilización de los VECM para identificar las variables determinantes de los precios al consumidor y la inflación trimestral en los países de Centroamérica y la República Dominicana. En todos los países se consideró incluir las siguientes variables en las ecuaciones de largo y corto plazo: agregado monetario M<sub>2</sub>, índice mensual de actividad económica desestacionalizado, tasa de interés activa, tipo de cambio nominal, gasto público, índice de presión de la cadena de suministro global, precios internacionales o precios unitarios de importación de alimentos, precios internacionales o precios unitarios de importación de petróleo o combustibles y precios al consumidor de los Estados Unidos. Además, se incluyeron las expectativas inflacionarias reveladas por

grupos de expertos en aquellos países que realizan las encuestas correspondientes. Se seleccionaron únicamente las variables estadísticamente significativas al ejecutar el VECM para cada país.

Para todos los países se incluyeron como variables exógenas los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. Alternativamente, se hicieron estimaciones sustituyendo dichas variables por los precios unitarios de importación de gasolinas y de alimentos, considerando que estos precios podrían tener una mayor incidencia estadística sobre los precios al consumidor. A partir de los resultados se seleccionó el mejor de los modelos que se identifica con una viñeta verde en los cuadros de resultados por país. Además, como parte de un ejercicio de sensibilidad, se sustituyeron ambos tipos de precios internacionales por los precios al consumidor de los Estados Unidos, con el objetivo de identificar la significancia estadística en los precios al consumidor de los países de Centroamérica y la República Dominicana al incluir los precios al consumidor de los Estados Unidos<sup>6</sup>, dado que la mayoría de dichos países se caracterizan por un cociente elevado de dolarización de depósitos y créditos, o por estar dolarizados por ley.

La permanencia de estas variables exógenas depende de la significancia estadística de sus coeficientes. Las series utilizadas poseen frecuencia trimestral. Se obtuvieron los logaritmos naturales para la mayoría de las series económicas, con excepción de la tasa de interés y el índice de presión de la cadena de suministro global. Para todos los países se consideró un período que inicia en el primer trimestre de 2000 y finaliza en el cuarto trimestre de 2024. Los tamaños de las muestras dependen de la disponibilidad de información estadística para cada país. El país con el menor tamaño de muestra fue Costa Rica con 64 observaciones trimestrales. De acuerdo con la literatura especializada, una muestra por arriba de 60 observaciones trimestrales asegura que los valores críticos no sean insesgados, principalmente para estimar las relaciones de cointegración (Juselius, 2006).

Para todos los países, la estacionariedad de las variables se realizó a través de las pruebas de Dickey Fuller aumentada, comprobando que las series fueran no estacionarias en nivel, pero sí en primera diferencia, es decir, que fueran todas integradas de orden uno. La prueba de selección de rezagos se realizó a través de distintos criterios, habiendo priorizado el más parsimonioso, esto es, que ofreciera el menor número de rezagos. Las pruebas de causalidad en sentido de Granger se ejecutaron para comprobar que las variables exógenas causaran los precios al consumidor. Finalmente, se realizaron las pruebas de cointegración evidenciando en todos los casos la existencia de al menos una ecuación de cointegración entre las variables endógena y exógenas. Dado que el índice de los precios al consumidor fue la primera variable ubicada en el vector en cada país, se asumirá que la ecuación de largo y corto plazo corresponde a dicha variable.

En la estimación de las ecuaciones de largo y corto plazo utilizando VECM las variables que ingresaron en la ecuación de largo plazo se incluyeron también en las de corto plazo. Con el propósito de optimizar el espacio del documento, únicamente se reportan y analizan las variables en las ecuaciones de corto plazo que fueron estadísticamente significativas.

Después de estimar el VECM para cada país, se realizaron las pruebas de exogeneidad según el procedimiento descrito en el anexo 1. Así también, para todos los países, una vez que se obtuvieron los coeficientes con el mejor modelo se procedió a verificar que los residuos estimados de la ecuación de los precios al consumidor cumplieran con el requisito de una distribución normal, de no autocorrelación y homocedasticidad. Para este fin, se realizaron las pruebas de raíces unitarias, demostrando en cada caso que los residuos estimados tuvieran media cero y varianza constante. Finalmente, se ejecutaron pruebas de estabilidad de los parámetros utilizando las pruebas de CUSUM y CUSUMQ sobre las

---

<sup>6</sup> Alternativamente podrían utilizarse los modelos Global VAR (GVAR) con el objetivo de evaluar el impacto sobre los precios al consumidor de Centroamérica y la República Dominicana provenientes de los ajustes de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, así como de una medida de incertidumbre política en dicho país.

ecuaciones de cointegración de los precios al consumidor, cuya metodología se expone en el anexo 1. Los resultados de las pruebas previas y posteriores a la estimación de los VECM y las estadísticas básicas de las series utilizadas no se presentan por razones de espacio, pero pueden solicitarse a los autores.

## 1. Países con estrategia de metas explícitas de inflación

### a) Costa Rica

Las series incluidas en el vector de cointegración fueron el índice de precios al consumidor, el tipo de cambio nominal, el agregado monetario M2, los precios unitarios de importación de combustibles, las expectativas de inflación a 12 meses para Costa Rica y el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. A partir de los resultados de la estimación de las ecuaciones de largo y corto plazo de los precios al consumidor se seleccionó el modelo que utiliza los precios unitarios de importación de materias primas por haber mostrado una mayor de velocidad de ajuste hacia al largo plazo (mecanismo de corrección de error en valor absoluto de 0,07). Los resultados se presentan en el cuadro 2.

**Cuadro 2**  
**Costa Rica: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM<sup>a b</sup>**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	1	1	1
Período de la muestra	Segundo trimestre 2009 – Cuarto trimestre 2024		
<b>Largo plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Tipo de cambio, traspaso largo plazo	0,94 (4,71)	0,90 (5,15)	0,60 (3,08)
Agregado monetario M2	0,17 (3,82)	0,19 (4,93)	n.a.
<b>Factores externos</b>			
Precios energéticos	0,15 (3,35)	0,16 (3,85)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	0,58 (4,23)
<b>Corto plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Persistencia inflacionaria	0,20 (2,26)	n.a.	0,29 (3,32)
Expectativas inflacionarias	0,01 (4,83)	0,01 (4,47)	0,01 (5,49)
Tipo de cambio, traspaso corto plazo	0,05 (1,91)	0,05 (1,93)	0,07 (2,22)
Agregado monetario M2	0,08 (2,80)	0,08 (2,48)	n.a.
<b>Factores externos</b>			
Precios de energéticos	0,01 (1,79)	n.a.	n.a.
Inflación de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	0,19 (1,75)
<b>Memorándum ítems</b>			
Mecanismo de corrección de error	-0,06 (-5,26)	-0,07 (-5,18)	-0,06 (-5,31)
Bondad de ajuste	0,76	0,74	0,73

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

<sup>b</sup> El período de análisis inicia en 2009-02 porque se incluyeron las expectativas inflacionarias declaradas por los agentes económicos en la ecuación de corto plazo, serie que inicia en 2009-01.

Los determinantes de largo plazo de origen interno para Costa Rica fueron el tipo de cambio nominal y el agregado monetario M2, y un único determinante externo correspondiente a los precios unitarios de la importación de combustibles. Dado que las variables ingresaron como logaritmos naturales su interpretación es de elasticidades. Así, un incremento en un 1% en el tipo de cambio nominal está asociado a un aumento del 0,90% en los precios al consumidor, equivalente al efecto traspaso de largo plazo del tipo de cambio. Además, un incremento en un 1% en el agregado monetario M2 da como resultado un aumento del 0,19% en los precios al consumidor. Y finalmente, un incremento en un 1% en los precios unitarios de importación de combustibles origina un aumento del 0,16% en los precios al consumidor.

En la ecuación de corto plazo se encontró significancia estadística de las expectativas inflacionarias a 12 meses, el tipo de cambio y el agregado monetario M2. Dado que la ecuación de corto plazo se obtiene a partir de la primera diferencia regular de los logaritmos naturales de las variables en el vector, su interpretación es de cambios en un punto porcentual en las variables exógenas con efecto en puntos porcentuales en la inflación trimestral. Así, un aumento en las expectativas inflacionarias de los agentes en 1 punto porcentual estaría asociado a un aumento en la inflación trimestral de 0,01 puntos porcentuales. Este mínimo coeficiente estaría reflejando que las expectativas de los agentes no son racionales sino adaptativas.

Una aceleración en el tipo de cambio en 1 punto porcentual desembocaría en un aumento en la inflación trimestral de 0,05 puntos porcentuales, equivalente al efecto traspaso del tipo de cambio de corto plazo<sup>7</sup>, y una aceleración del agregado monetario M2 en 1 punto porcentual, provocaría un aumento de la inflación trimestral en 0,08 puntos porcentuales.

Un mecanismo de corrección de error en términos absolutos de 0,07 significa que, ante un desequilibrio de la tendencia de largo plazo del vector de cointegración de los precios al consumidor, el proceso retorna a su tendencia de equilibrio a una velocidad del 7% por trimestre, es decir, demoraría aproximadamente siete trimestres en recorrer el 50% del desalineamiento.

El análisis de sensibilidad cuando se sustituyen los precios de las materias primas por los precios al consumidor de los Estados Unidos revela la fuerte asociación (elasticidad de 0,58) con los precios al consumidor de Costa Rica (véase el cuadro 2). En ese escenario, se pierde la significancia estadística del agregado monetario M2 y se reduce el efecto traspaso de largo plazo del tipo de cambio respecto de la estimación sin los precios al consumidor de los Estados Unidos. Además, se vuelve significativa la persistencia inflacionaria, lo que revela la fuerte contribución en el corto plazo de la historia de la inflación en el ritmo inflacionario trimestral presente. Esta evidencia es consistente con la investigación de Quiñónez Wu et al. (2024).

A partir de las funciones impulso-respuesta que utilizan el VECM con los precios unitarios de importación se estimó la variación en el logaritmo del IPC ante innovaciones de una desviación estándar en los residuos de las variables en el vector, incluida la variable endógena. A partir de la información contenida en el gráfico 8a se desprende que, ante una innovación en los precios al consumidor, la inflación respondería en el primer trimestre en casi medio punto porcentual, desvaneciéndose casi por completo en el segundo trimestre. Esta estimación corresponde al componente autorregresivo de la inflación y se conoce como persistencia inflacionaria. Una innovación en el tipo de cambio nominal de 1 punto porcentual generaría un efecto máximo en la inflación trimestral de 0,23 puntos porcentuales en el tercer trimestre y desaparecería casi por completo a partir del noveno trimestre. Estas estimaciones

---

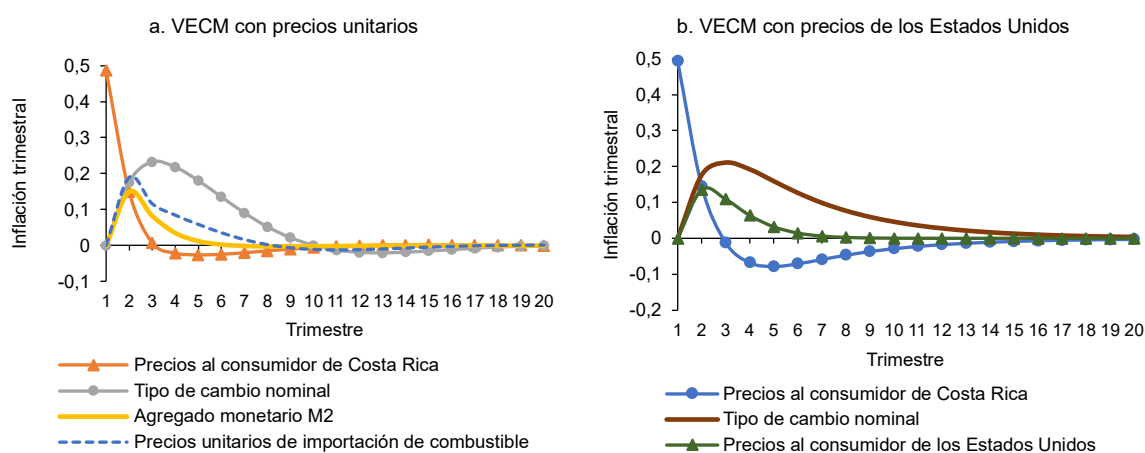
<sup>7</sup> Si bien el objetivo de los VECM es identificar relaciones cointegradas de largo y corto plazo de las que se derivan los efectos traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor y la inflación trimestral, podría profundizarse la investigación para identificar los efectos traspaso en tiempos de depreciación y de apreciación de las monedas nacionales.

coinciden con el hallazgo reciente de una semielasticidad del 25% del efecto traspaso del tipo de cambio a los precios en Costa Rica (Gómez-Rodríguez y Sandoval-Alvarado, 2025)<sup>8</sup>.

Por su parte, la función impulso-respuesta de una innovación en el agregado monetario M2 fue estadísticamente significativa hasta el segundo período, justo cuando alcanza su máximo. El resto de las respuestas inflacionarias no serían estadísticamente significativas. Finalmente, una innovación en los precios unitarios de importación de combustibles tiene un efecto máximo en el segundo trimestre y desaparece casi por completo a partir del séptimo semestre (véase el gráfico 8a). Esta última estimación es consistente con la investigación de Alfaro-Ureña y Sandoval (2022), quienes encontraron evidencia de que los incrementos en los precios de las materias primas en los mercados internacionales tenían efectos hasta en los seis meses siguientes después de ocurrida la innovación.

Al utilizar el VECM con los precios de los Estados Unidos (véase el gráfico 8b) se obtuvo que, ante una innovación en los precios al consumidor de la economía estadounidense, la inflación trimestral en Costa Rica alcanzaría un máximo en el segundo período y a partir del cuarto período dejaría de contar con significancia estadística.

**Gráfico 8**  
Costa Rica: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

## b) Guatemala

Entre los determinantes internos de los precios al consumidor en Guatemala se encontró evidencia de una asociación estadísticamente significativa con el índice mensual de actividad económica (IMAE) desestacionalizado y entre los externos, con los precios internacionales de los alimentos. De igual forma, se probó la significancia estadística con los precios al consumidor de los Estados Unidos. El IMAE desestacionalizado y los precios internacionales de los alimentos explican la tendencia de largo plazo de los precios al consumidor. Ante un incremento en un 1% en el IMAE desestacionalizado los precios al consumidor en Guatemala aumentan en un 1,11%. Por otro lado, un aumento en los precios internacionales de los alimentos del 1% está asociado con un alza en los precios al consumidor del 0,17% (véase el cuadro 3). La incidencia de precios internacionales, como el de las importaciones, se ha documentado como uno de los principales determinantes de los precios al consumidor en Guatemala (Arriaza et al., 2020).

<sup>8</sup> El efecto traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor no es simétrico y podría mostrar diferencias entre cuando hay depreciaciones y cuando hay apreciaciones.

**Cuadro 3**  
**Guatemala: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	1	1	1
Período de la muestra	Primer trimestre 2006 – Cuarto trimestre 2024		
Largo plazo			
Factores internos			
IMAE_desestacionalizado	1,11 (44,16)	1,14 (59,03)	n.a.
Factores externos			
Precios alimentos	0,17 (5,80)	0,15 (7,26)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	0,71 (2,25)
Corto plazo			
Factores internos			
Persistencia inflacionaria, 1 rezago	0,05 (4,41)	0,55 (6,29)	0,38 (4,19)
Persistencia inflacionaria, 4 rezagos	-0,22 (-3,16)	n.a.	-0,19 (-2,44)
IMAE_desestacionalizado	-0,23 (4,83)	-0,12 (-1,74)	n.a.
Brecha de producto	0,001 (2,91)	n.a.	0,001 (2,13)
Tipo de cambio, traspaso de corto plazo	n.a.	0,12 (1,98)	n.a.
Factores externos			
Inflación de los Estados Unidos, 3 rezagos	n.a.	n.a.	0,41 (4,36)
Memorándum ítems			
Mecanismo de corrección de error	-0,16 (-5,68)	-0,22 (-4,15)	-0,01 (-2,91)
Bondad de ajuste	0,70	0,55	0,58

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

Nota: Estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

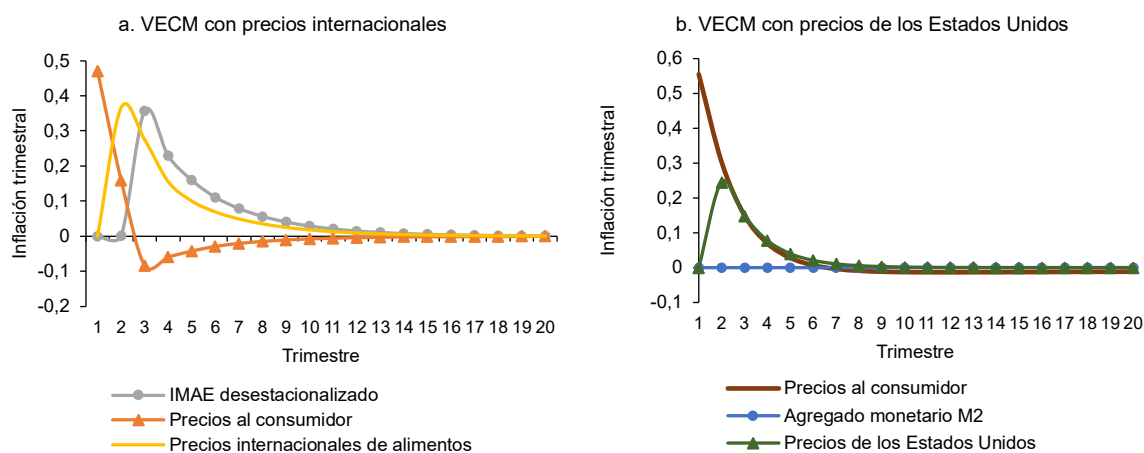
En el corto plazo, la inflación trimestral estaría autocorrelacionada con uno y cuatro rezagos. Una variación de 1 punto porcentual en la inflación trimestral en  $t$  estaría asociada con una variación de 0,05 puntos porcentuales en  $t+1$ ; y con una reducción de 0,22 puntos porcentuales en  $t+4$ . Si bien el IMAE desestacionalizado mostró una relación directa con los precios al consumidor en el largo plazo, en el corto plazo una aceleración de la actividad productiva en  $t$  estaría asociada con una contracción de la inflación trimestral de 0,23 puntos porcentuales. Esta evidencia se ha documentado en otras investigaciones sobre la dinámica inflacionaria en Guatemala y es la señal de la validez de una curva de Phillips con pendiente positiva (Fullerton et al., 2015).

La brecha del producto incidiría positivamente sobre la inflación trimestral, aunque su coeficiente es mínimo. Tanto la persistencia inflacionaria con cuatro rezagos como la aceleración del IMAE desestacionalizado contribuirían a la convergencia de los precios al consumidor al sendero de largo plazo. El mecanismo de corrección de error fue negativo en 0,16, lo que significa que, ante un desalineamiento de los precios al consumidor respecto de su trayectoria de largo plazo, el proceso se demoraría un poco más de tres trimestres en recorrer el 50% de la distancia hacia el equilibrio. Por su parte, la bondad de ajuste fue de 0,70.

Cuando se incorporan los precios al consumidor de los Estados Unidos en la ecuación de largo plazo, se pierde la significancia estadística de otros determinantes internos, como el IMAE desestacionalizado. Así, un incremento en los precios al consumidor de los Estados Unidos del 1% impactaría en los precios al consumidor de Guatemala en un 0,71%. En el corto plazo, un aumento de 1 punto porcentual en la inflación trimestral de los Estados Unidos impactaría en 0,41 puntos porcentuales a la inflación trimestral de Guatemala en  $t+3$ . La asociación estadísticamente significativa que poseen los precios al consumidor de Guatemala con los precios al consumidor de los Estados Unidos es de especial importancia ante los eventuales impactos inflacionarios de las políticas comerciales del gobierno estadounidense.

A partir de las funciones impulso-respuesta se verificó que innovaciones en los precios al consumidor tienen impacto en la inflación trimestral desde el primer trimestre y casi llegan a cero antes del tercer trimestre. La respuesta es negativa a partir del tercer período y regresa a cero paulatinamente. La función impulso-respuesta pierde significancia estadística a partir del octavo trimestre. Una innovación en el IMAE desestacionalizado tiene efectos máximos en la inflación trimestral alrededor del tercer trimestre y se desvanece lentamente hasta casi desaparecer alrededor del décimo segundo trimestre. Finalmente, una innovación en los precios internacionales de los alimentos genera un máximo en la inflación trimestral entre el segundo y tercer trimestre hasta casi desaparecer pasado el trimestre décimo segundo (véase el gráfico 9a). Una innovación en los precios al consumidor de los Estados Unidos tendría un impacto máximo poco después del segundo trimestre, desvaneciéndose casi por completo alrededor del trimestre 10 (véase el gráfico 9b).

**Gráfico 9**  
Guatemala: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

### c) República Dominicana

Los determinantes de los precios al consumidor en la República Dominicana en el largo plazo fueron el agregado monetario M2 y los precios internacionales de los alimentos. En el corto plazo, la inflación trimestral mostró una elevada persistencia reflejando la influencia de las expectativas adaptativas en la variación de los precios al consumidor. Las expectativas reveladas por los agentes económicos a través de encuestas tuvieron alguna incidencia en la inflación trimestral, aunque mínima. El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación trimestral se hizo presente en el corto plazo, así como la influencia de la variación de los precios del petróleo. Las variables que ingresaron en la

ecuación de cointegración fueron los precios al consumidor como variable endógena, el agregado monetario M2 y los precios internacionales de los alimentos, estas últimas como variables exógenas.

La elasticidad de los precios al consumidor en la República Dominicana ante cambios en el agregado monetario M2 fue de 0,34, poniendo de manifiesto la importancia de la cantidad de dinero en sentido amplio para determinar los precios de la canasta básica. Hay una elevada elasticidad de los precios al consumidor ante cambios porcentuales en los precios internacionales de los alimentos. Un incremento del 1% en los precios internacionales de los alimentos se traduciría en un incremento en los precios nacionales del 0,31% (véase el cuadro 4). Este hallazgo es consistente con otras investigaciones donde la inflación externa habría tenido un elevado impacto en la variación de los precios al consumidor (Michel, 2014).

**Cuadro 4**  
**República Dominicana: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos		
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	1	1
Período de la muestra	Primer trimestre 2009 – Cuarto trimestre 2024	Tercer trimestre 2008 – Cuarto trimestre 2024
Largo plazo		
Factores internos		
Agregado monetario M2	0,34 (49,40)	n.a.
Tasa de interés activa	n.a.	-0,01 (2,19)
Factores externos		
Precios de alimentos	0,31 (11,66)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	1,44 (15,71)
Corto plazo		
Factores internos		
Persistencia inflacionaria	0,26 (3,07)	0,36 (4,27)
Expectativas inflacionarias	0,004 (2,27)	n.a.
Tipo de cambio nominal	0,12 (2,11)	n.a.
Factores externos		
Precios de energéticos	0,03 (5,35)	0,02 (5,24)
Precios al consumidor de los Estados Unidos	n.a.	0,19 (1,83)
Memorándum ítems		
Mecanismo de corrección de error	-0,16 (-5,14)	-0,06 (-2,96)
Bondad de ajuste	0,82	0,80

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

Nota: Estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

En el corto plazo se hace presente la persistencia de las expectativas adaptativas en la inflación trimestral con un rezago. Un choque en la inflación trimestral equivalente a una desviación estándar en

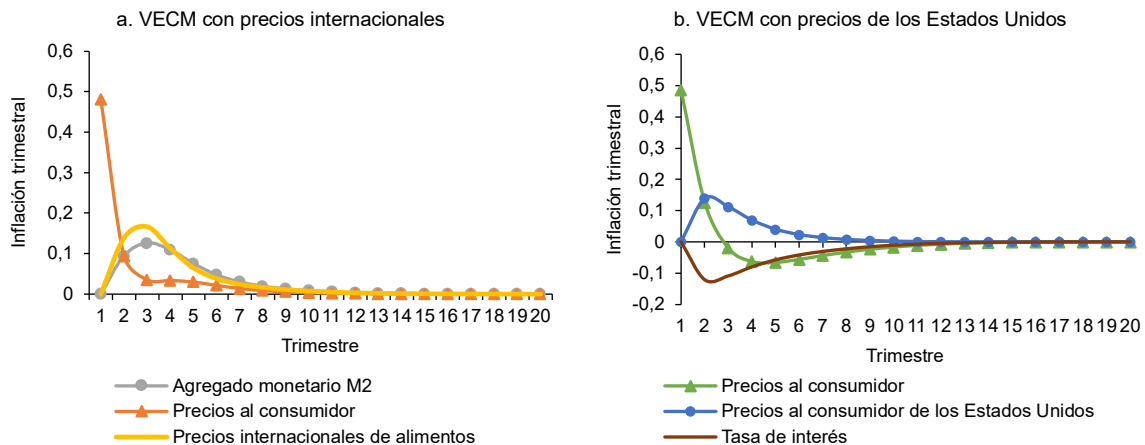
el período  $t$  se traduciría en un impacto positivo de 0,26 puntos porcentuales en  $t+1$  en las expectativas. Las expectativas inflacionarias de los agentes informados inciden mínimamente en la inflación trimestral. El coeficiente fue de apenas 0,004. Se encontró, además, significancia estadística del efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación trimestral con un rezago, evidencia que fue encontrada en otros estudios sobre el proceso inflacionario en la República Dominicana (Michel, 2014). Una variación del tipo de cambio nominal en 1 punto porcentual implicaría un aumento en el ritmo inflacionario de 0,12 puntos porcentuales.

En el corto plazo se encontró también una asociación entre la variación de los precios del petróleo con la inflación trimestral. Esta evidencia está en línea con otras investigaciones que utilizan un VAR bayesiano y que mostraron efectos importantes de los precios de los energéticos sobre la inflación (Jiménez y Ramírez, 2015). La velocidad de ajuste medida por el mecanismo de corrección de error indicaría que después de un desalineamiento respecto de la tendencia de largo plazo, se demoraría tres trimestres para recorrer el 50% de su trayectoria hacia el equilibrio. La bondad de ajuste, por su parte, fue de 0,82.

Las funciones impulso-respuesta muestran el proceso autorregresivo que caracteriza la inflación trimestral ante innovaciones en los precios al consumidor. Inicia con una respuesta de cerca de 0,5 puntos porcentuales con un decaimiento pronunciado que se hace mínimo en el período décimo primero. De hecho, el resto de las funciones impulso-respuesta ante innovaciones en el agregado monetario M2 y los precios internacionales de los alimentos exhibe un comportamiento similar, esto es, un desvanecimiento de la inflación trimestral casi completo alrededor del décimo primer trimestre. Ante innovaciones en los precios internacionales de los alimentos la inflación trimestral alcanzaría un máximo de 0,17 puntos porcentuales y para el agregado monetario M2 alrededor de 0,13 puntos porcentuales. Todas las funciones impulso-respuesta fueron estadísticamente significativas (véase el gráfico 10a).

Con relación a las funciones impulso-respuesta de innovaciones en los precios al consumidor de los Estados Unidos la reacción máxima en la inflación trimestral se obtiene entre el segundo y el tercer trimestre, desapareciendo casi por completo en el noveno trimestre. Por su parte, la respuesta de la inflación trimestral ante una innovación de la tasa de interés alcanza su mínimo en el tercer período y se desvanece casi por completo en el décimo segundo período (véase el gráfico 10b).

**Gráfico 10**  
**República Dominicana: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

A manera de conclusión, en los tres países con metas explícitas de inflación (Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana) se encontró que los agregados monetarios o un indicador de actividad económica fueron determinantes de las trayectorias de los precios al consumidor. Además, los precios internacionales de los combustibles o de los alimentos estuvieron presentes en las ecuaciones de largo plazo. En Costa Rica fue relevante el tipo de cambio nominal.

Las ecuaciones de corto plazo ofrecen evidencia de una sustancial persistencia inflacionaria, lo que apunta a la presencia de una formación de expectativas adaptativas en detrimento de las racionales. Al introducir los precios al consumidor de los Estados Unidos, se encontró una fuerte asociación con los precios al consumidor en las ecuaciones de largo y corto plazo de los tres países y evidencia de la persistencia inflacionaria. Lo anterior impone un reto importante para la autoridad monetaria para incidir sobre la formación racional de las expectativas inflacionarias por parte de los agentes económicos y para anticipar los efectos adversos provenientes de aumentos en los precios al consumidor en los Estados Unidos como resultado de la imposición arancelaria global.

## **2. Países con estrategia de objetivos monetarios o cambiarios**

### **a) Honduras**

Las variables que fueron determinantes de los precios al consumidor en el largo plazo en Honduras están asociadas al agregado monetario M2 y a los precios de las principales materias primas. Luego de un análisis exhaustivo, se determinó que los precios internacionales de las materias primas ofrecieron una mejor calidad de ajuste, en contraposición con los precios unitarios de importación. Por otra parte, se realizaron pruebas incluyendo las expectativas inflacionarias, pero no fueron estadísticamente significativas. Las variables incluidas en la ecuación de largo plazo de los precios al consumidor (agregado monetario M2 y precios internacionales de alimentos) fueron integradas de orden 1, es decir, que requieren de una diferencia regular para ser estacionarias.

A partir de las ecuaciones de largo plazo se encontró que ante un incremento del 1,0% en el agregado monetario M2, los precios al consumidor aumentan en un 0,39%. Estas estimaciones no difieren sustancialmente de otras estimaciones de ecuaciones de largo plazo utilizando la emisión monetaria encontrando una elasticidad de 0,28 (Ramírez, 2016); con relación a los factores externos, ante una variación del 1,0% en los precios internacionales de los alimentos, los precios al consumidor varían en un 0,33% (véase el cuadro 5).

En el corto plazo se identificó una asociación estadísticamente significativa con una variable monetaria, el tipo de cambio nominal y la tasa de interés activa. El impacto del agregado monetario sobre la inflación trimestral es mínimo. Ante un incremento en el agregado monetario M2 de 1 punto porcentual, la inflación trimestral aumentaría en 0,04 puntos porcentuales. Por el contrario, el efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación trimestral es notoriamente elevado. Un aumento de 1 punto porcentual en el tipo de cambio se traslada a la inflación trimestral a un ritmo de 0,33 puntos porcentuales. Dicha estimación no difiere sustancialmente del coeficiente de 0,27 en una relación de corto plazo de la inflación en Honduras (Ramírez, 2016).

En vista de que el coeficiente de la tasa de interés activa es negativo en 0,003, significa que predominó el efecto sustitución por el efecto ingreso en la ecuación de corto plazo. Así, por ejemplo, un aumento en 5 puntos porcentuales en la tasa de interés activa tendría un mínimo efecto contractivo en la inflación trimestral en 0,015 puntos porcentuales. Si bien ha habido evidencia de un traspaso de la señal de la tasa de política monetaria canalizado a través de la tasa de interés activa (Pineda, 2013), el bajo traspaso identificado en la ecuación de corto plazo se asociaría con el escaso uso de la tasa de política monetaria para atenuar los incrementos en los precios al consumidor.

La velocidad de ajuste medida a través del mecanismo de corrección de error indicaría que, después de una desviación del equilibrio, el proceso de los precios al consumidor demoraría

aproximadamente siete trimestres en recorrer el 50% de su trayectoria hacia la senda de largo plazo. La bondad de ajuste de las ecuaciones de largo y corto plazo es de 0,72.

**Cuadro 5**  
**Honduras: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	1	1	1
Período de la muestra	Tercer trimestre 2005 – Cuarto trimestre 2024		Primer trimestre 2005 – Cuarto trimestre 2024
<b>Largo plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Agregado monetario M2	0,39 (23,97)	0,36 (19,85)	n.a.
<b>Factores externos</b>			
Precios alimentos	0,33 (5,40)	0,40 (6,45)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	1,80 (8,31)
<b>Corto plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Agregado monetario M2	0,04 (1,82)	0,08 (4,71)	n.a.
Tipo de cambio nominal	0,33 (3,91)	0,24 (2,94)	n.a.
Tasa de interés activa	-0,003 (-2,60)	-0,003 (2,19)	-0,003 (-2,12)
<b>Factores externos</b>			
Precios energéticos	n.a.	0,01 (2,94)	n.a.
Inflación de los Estados Unidos, 3 rezagos	n.a.	n.a.	0,21 (2,89)
<b>Memorándum ítems</b>			
Mecanismo de corrección de error	-0,07 (-6,59)	-0,06 (-5,88)	-0,02 (-2,79)
Bondad de ajuste	0,72	0,76	0,64

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

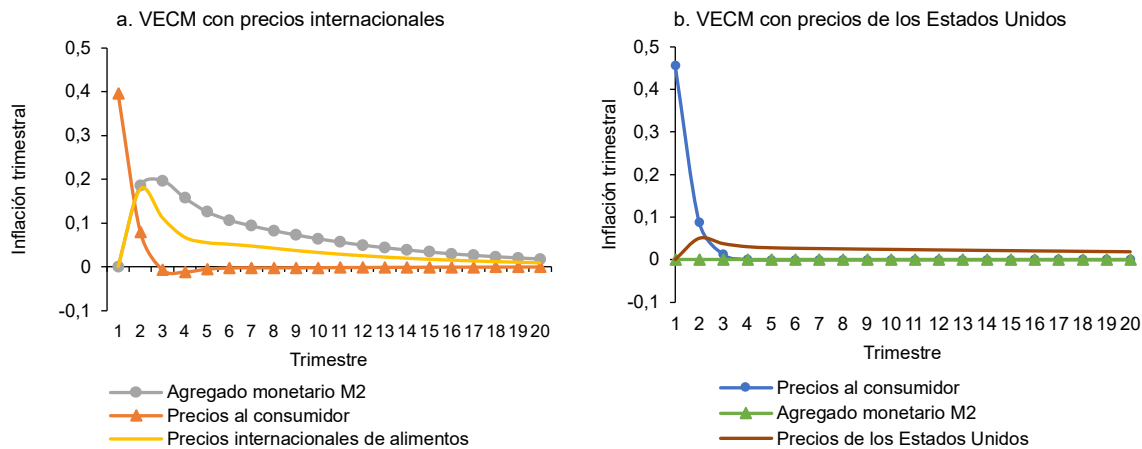
Nota: estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

Al incluir los precios al consumidor de los Estados Unidos se pierde la significancia estadística del agregado monetario M2. El coeficiente de largo plazo estimado indica que, ante un aumento en un 1% en los precios al consumidor de los Estados Unidos, los precios al consumidor en Honduras aumentan en un 1,8%, esto es, una respuesta más que proporcional. En el corto plazo, la inflación trimestral aumenta en 0,21 puntos porcentuales ante un aumento en 1 punto porcentual en la inflación trimestral de los Estados Unidos con un rezago de tres trimestres. La tasa de interés activa sigue siendo significativa, pero con un coeficiente mínimo.

Las funciones impulso-respuesta con el VECM, empleando los precios internacionales de los alimentos, muestran que un choque en los precios al consumidor tiene un efecto considerable en la inflación trimestral. El efecto en la inflación trimestral es de 0,4 puntos porcentuales en el primer período, pero se desvanece antes del tercer trimestre. Por su parte, un choque en el agregado monetario M2 tiene un impacto máximo en la inflación trimestral entre el segundo y tercer trimestre y se reduce

casi a la mitad entre el período sexto y séptimo, revelando la importancia de los fenómenos monetarios sobre la inflación trimestral en Honduras. Finalmente, un choque en los precios internacionales de los alimentos alcanza un máximo en el segundo trimestre y se disipa en un 50% a partir del cuarto trimestre, desapareciendo paulatinamente a partir del quinto semestre. Todas las funciones impulso-respuesta fueron estadísticamente significativas (véase el gráfico 11a).

**Gráfico 11**  
Honduras: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

En el gráfico 11b se muestra la respuesta de la inflación trimestral ante un choque en los precios al consumidor de los Estados Unidos. La evidencia es que, ante un choque de una desviación estándar en los precios de los Estados Unidos, la inflación trimestral alcanza un máximo de menos de la mitad de una décima de punto porcentual en el segundo trimestre, mostrando a partir de ese punto un leve desvanecimiento asintótico. Lo anterior sería muestra de los efectos permanentes en la inflación trimestral en la economía hondureña provenientes de los precios al consumidor de los Estados Unidos, adelantando los posibles efectos de la imposición de aranceles globales por parte de la administración estadounidense.

## b) Nicaragua

Los determinantes de los precios al consumidor en el largo plazo en Nicaragua fueron el agregado monetario M2, el gasto público y los precios del petróleo. Nicaragua sería el único país de la región donde el gasto público fue estadísticamente significativo en el largo plazo. En cuanto a los precios de las materias primas, los precios internacionales del petróleo fueron los que aportaron la mejor velocidad y bondad de ajuste en contraposición de los precios unitarios de importación.

Las variables que ingresaron en la ecuación de largo plazo fueron no estacionarias en nivel, pero sí en primera diferencia, es decir fueron integradas de orden 1, lo que significa que una combinación lineal podría ser estacionaria (Engle y Granger, 1987). En efecto, al ejecutar las pruebas de cointegración de Johansen sobre el vector de variables integradas de orden 1 se encontró que había al menos dos ecuaciones de cointegración. De esa forma, al haber introducido en el vector los precios al consumidor y el tipo de cambio nominal, las ecuaciones de cointegración corresponderán a dichas variables.

A partir de los coeficientes de la ecuación de largo plazo se encontró que una variación del 1% en el agregado monetario M2 se registra un aumento del 0,19% en los precios al consumidor; por su parte, un aumento del gasto público en un 1% estaría asociado con un incremento en los precios al consumidor del 0,31% y un aumento del 1% en los precios internacionales del petróleo se traduciría en un incremento del 0,11% en los precios domésticos en Nicaragua (véase el cuadro 6).

En la ecuación de corto plazo se encontró una fuerte persistencia inflacionaria, lo que equivale a que los agentes económicos guían sus expectativas por el comportamiento de la inflación de períodos previos. En efecto, el coeficiente autorregresivo de 0,37 sería la respuesta de la inflación trimestral ante un incremento de 1 punto porcentual en la misma variable en un período anterior. Este hallazgo es consistente con los resultados encontrados en otras investigaciones sobre la inflación óptima en Nicaragua (Mendieta Alvarado, 2019).

**Cuadro 6**  
**Nicaragua: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	2	2	2
Período de la muestra	Primer trimestre 2006 – Cuarto trimestre 2024		
<b>Largo plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Agregado monetario M2	0,19 (3,46)	0,14 (2,14)	n.a.
Gasto público	0,31 (4,71)	0,39 (5,06)	n.a.
Tipo de cambio nominal	n.a.	n.a.	0,34 (3,41)
<b>Factores externos</b>			
Precios de energéticos	0,11 (5,22)	0,14 (5,77)	
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	2,72 (12,07)
<b>Corto plazo</b>			
<b>Factores internos</b>			
Persistencia inflacionaria	0,37 (5,01)	0,43 (6,10)	0,41 (4,89)
Tipo de cambio nominal	n.a.	0,36 (2,00)	1,48 (4,83)
Agregado monetario M2	n.a.	0,05 (2,69)	0,04 (2,08)
Gasto público	0,02 (3,07)	n.a.	n.a.
Brecha del producto	0,0003 (2,29)	0,0004 (2,69)	n.a.
<b>Factores externos</b>			
Precios de alimentos	0,05 (3,37)	0,02 (3,05)	0,03 (4,12)
Precios de energéticos	n.a.	-0,02 (-2,95)	0,02 (2,42)
<b>Memorándum ítems</b>			
Mecanismo de corrección de error	-0,10 (-4,46)	-0,07 (-3,44)	-0,07 (-2,81)
Bondad de ajuste	0,80	0,77	0,74

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

Nota: Estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

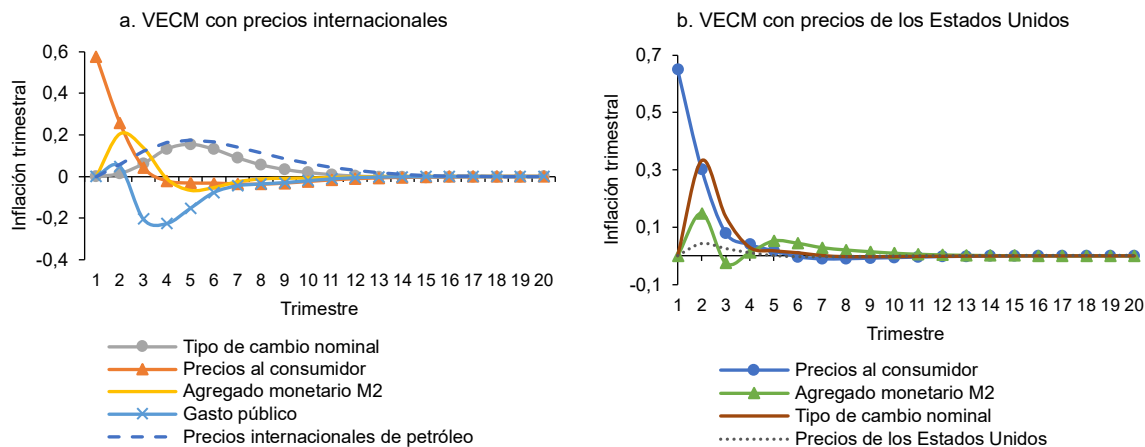
El gasto público tendría también efectos en la inflación trimestral, aunque mínimos. Un aumento en 10 puntos porcentuales en la variación del gasto público provocaría un incremento de 0,2 puntos porcentuales en la inflación trimestral. Finalmente, un incremento en los precios internacionales de los alimentos en 10 puntos porcentuales estaría asociado con un incremento en 0,5 puntos porcentuales en la inflación trimestral. La brecha del producto estaría asociada positivamente con la inflación trimestral, aunque el efecto sería mínimo (véase el cuadro 6).

Dentro de los determinantes de la inflación trimestral sobresale la persistencia inflacionaria de 0,37, indicando que los agentes forman sus expectativas inflacionarias considerando el historial de la inflación reciente. Un nivel elevado de persistencia inflacionaria es un indicativo de las dificultades para anclar las expectativas de los agentes, incrementando los costos para conservar una inflación baja y estable (Mendieta Alvarado, 2019). El mecanismo de corrección de error de 0,10 significa que, ante un desalineamiento de la tendencia de largo plazo de los precios al consumidor, se demoraría aproximadamente cinco trimestres en recorrer el 50% de la trayectoria hacia el sendero de equilibrio. Por su parte, la bondad de ajuste fue de 0,80.

Cuando se introducen en la ecuación de largo plazo los precios al consumidor de los Estados Unidos se pierde la significancia estadística de las variables internas, lo que evidencia la alta incidencia de factores externos en la formación de los precios al consumidor en Nicaragua (Mendieta Alvarado, 2018). La elasticidad de los precios al consumidor domésticos ante cambios porcentuales en los precios al consumidor de los Estados Unidos fue de 2,72, sustancialmente elevada considerando la magnitud de los coeficientes de las variables internas. Asimismo, se encontró significancia estadística del efecto traspaso de largo plazo del tipo de cambio a los precios al consumidor, con una elasticidad de 0,34. En el corto plazo no se encontró evidencia de una relación significativa con la inflación trimestral de los Estados Unidos (véase el cuadro 6).

Las funciones impulso-respuesta muestran la reacción de la inflación trimestral ante innovaciones en las variables en el vector de cointegración. Innovaciones en los precios al consumidor nacionales tienen un efecto autorregresivo en la inflación trimestral en los primeros tres meses. Una innovación equivalente a una desviación estándar del agregado monetario M2 provocaría una reacción máxima en la inflación trimestral en el segundo período hasta desaparecer casi por completo antes del cuarto trimestre (véase el gráfico 12a). A partir del quinto trimestre, la función impulso-respuesta de la inflación trimestral ante innovaciones en el M2 pierde significancia estadística.

**Gráfico 12**  
Nicaragua: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

En cuanto al gasto público, la función impulso-respuesta es estadísticamente significativa a partir del cuarto trimestre con efectos negativos sobre la inflación trimestral que se disipan casi por completo a partir del décimo trimestre. Las innovaciones en los precios internacionales del petróleo tendrían un efecto de más largo alcance, obteniendo un máximo en el quinto trimestre y disipándose casi por completo alrededor del décimo cuarto trimestre. De manera similar, una innovación en el tipo de cambio nominal hace que la inflación trimestral alcance un máximo en el quinto trimestre y se disipa casi por completo hasta el décimo segundo trimestre. La función impulso-respuesta de la inflación trimestral utilizando el VECM con los precios al consumidor de los Estados Unidos fue estadísticamente significativa solo en el primer trimestre, mostrando una mínima reacción ante una innovación en los precios estadounidenses (véase el gráfico 12b).

A manera de conclusión, en las dos economías que basan su estrategia en objetivos monetarios (Honduras y Nicaragua) los precios al consumidor guardaron una estrecha asociación en el largo plazo con el agregado monetario M2. Además, en Nicaragua el gasto del gobierno central fue uno de los determinantes de la trayectoria de los precios. En ambos casos, los precios internacionales de los energéticos o de los alimentos fueron determinantes en la senda de largo plazo. En ninguno de los dos países hubo evidencia de persistencia inflacionaria, por lo que no hay señales de que las expectativas de los agentes se formen tomando en cuenta los registros históricos de inflación. En ambos países se presentó el efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación trimestral y se encontraron elevados coeficientes estadísticamente significativos entre los precios al consumidor de los Estados Unidos y los precios al consumidor en ambos países, por lo que será importante adelantar políticas monetarias y cambiarias a fin de minimizar los efectos adversos de la imposición de aranceles de parte del gobierno estadounidense.

### **3. Países con economías dolarizadas**

#### **a) El Salvador**

El Salvador adoptó el dólar estadounidense como moneda de curso legal a partir de enero de 2001, por lo que la autoridad monetaria no ha contado con instrumentos de política monetaria para incidir directamente sobre la inflación. No obstante, el Banco Central de Reserva continuó ejecutando operaciones con sus instrumentos financieros que han tenido por objetivo la administración de la liquidez en el sistema financiero. En este apartado se hace un acercamiento a los determinantes de inflación en una economía dolarizada por ley.

La mayoría de las variables mostró evidencia de estar asociadas en sentido de Granger a los precios al consumidor, con excepción de los precios internacionales del petróleo, resultado que fue consistente con investigaciones del Banco Central de Reserva de El Salvador, relacionado con rigideces en los mercados locales derivados de la regulación de precios de los derivados de los combustibles en los mercados locales (Tejada y Arévalo, 2023). Con base en las ecuaciones de cointegración, se verifica la existencia de dos ecuaciones de cointegración.

A partir de la evidencia que se presenta en el cuadro 7, el modelo de los precios al consumidor que utiliza los precios internacionales tendría un mejor ajuste. Los indicadores que apoyarían esta selección son la velocidad de ajuste de 0,15 y la bondad de ajuste de 0,77. La velocidad de ajuste estaría indicando que se requerirían tres trimestres para el retorno del 50% a la condición de equilibrio de largo plazo.

Los determinantes de largo plazo de la trayectoria de los precios al consumidor en El Salvador fueron el IMAE desestacionalizado y los precios internacionales de los alimentos. La elasticidad positiva de los precios al consumidor a la evolución del IMAE desestacionalizado de 0,37 sería una señal de la existencia de una curva de Phillips con pendiente negativa en el largo plazo. Por su parte, los precios internacionales de los alimentos inciden en la tendencia de largo plazo de los precios al consumidor con una elasticidad de 0,53.

En el corto plazo, se cuenta con evidencia de una elevada persistencia inflacionaria con un rezago de tres períodos. Una aceleración de un punto porcentual en la inflación actual tendría incidencia en un incremento de 0,24 puntos porcentuales en la inflación en tres períodos futuros. Por su parte, una aceleración en el corto plazo del IMAE desestacionalizado en un punto porcentual estaría asociada a una contracción de la inflación en 0,04 puntos porcentuales. Con relación a las variables externas, los precios internacionales de los alimentos estarían impulsando la inflación trimestral con 1 y 3 rezagos (véase el cuadro 7).

**Cuadro 7**  
**El Salvador: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	2	2	2
Período de la muestra	Primer trimestre 2006 – Cuarto trimestre 2024		
Largo plazo			
Factores internos			
IMAE_desestacionalizado	0,37 (4,01)	0,57 (11,31)	n.a.
Factores externos			
Precios alimentos	0,53 (7,72)	0,17 (6,00)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	0,65 (17,07)
Corto plazo			
Factores internos			
Persistencia inflacionaria, 1 rezago	n.a.	0,30 (3,70)	n.a.
Persistencia inflacionaria, 3 rezagos	0,24 (3,43)	0,02 (3,45)	0,27 (4,91)
IMAE_desestacionalizado	-0,04 (1,93)	n.a.	n.a.
Factores externos			
Precios alimentos, 1 rezago	0,06 (3,79)	n.a.	n.a.
Precios alimentos, 3 rezagos	0,03 (2,22)	0,02 (1,80)	n.a.
Precios energéticos, 2 rezagos	n.a.	n.a.	0,01 (2,76)
Inflación de los Estados Unidos, 3 rezagos	n.a.	n.a.	0,23 (2,18)
Memorándum ítems			
Mecanismo de corrección de error	-0,15 (-4,79)	-0,14 (-4,05)	-0,09 (-3,49)
Bondad de ajuste	0,77	0,60	0,70

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

Nota: Estadístico-t en paréntesis. Todos los coeficientes fueron significativos al 5,0%. n.a. = no aplica.

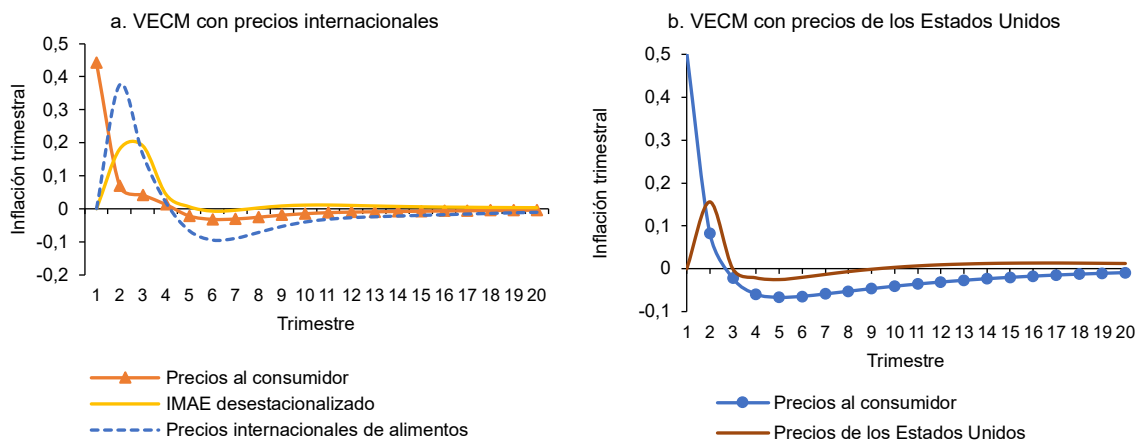
Un aumento en la inflación trimestral de 1 punto porcentual en  $t$  tendría efectos en la inflación de 0,06 puntos porcentuales en  $t+1$ , y de 0,03 puntos porcentuales en  $t+3$ . No se encontró significancia estadística al 5,0% de una relación en el largo plazo entre los precios al consumidor y los precios internacionales del petróleo, lo que estaría asociado, presumiblemente, con las regulaciones de los precios de los combustibles en los mercados nacionales obstaculizando que los precios al consumidor reflejen los cambios en los precios internacionales (Tejada y Arévalo, 2023).

En la literatura económica existe consenso sobre la convergencia de la inflación de una economía dolarizada hacia la inflación del país al que pertenece la moneda adoptada (Baliño, 2003). En el caso salvadoreño, la inflación nacional es predominantemente un fenómeno importado proveniente de los precios internacionales y la inflación de los Estados Unidos (Argumedo et al., 2022). En efecto, cuando se introducen los precios al consumidor de los Estados Unidos en las ecuaciones de largo plazo se pierde la significancia estadística de las variables internas. La elasticidad de los precios al consumidor en El Salvador ante cambios en los precios al consumidor de los Estados Unidos indica que, ante un cambio en un 1% en los precios al consumidor estadounidenses, los precios al consumidor en los mercados salvadoreños aumentarían en un 0,65%.

En el corto plazo sigue habiendo evidencia de una persistencia inflacionaria relativamente elevada. De igual forma, un aumento en la inflación trimestral de 1 punto porcentual en los Estados Unidos estaría asociada con un aumento de 0,23 puntos porcentuales en la inflación trimestral de El Salvador con tres períodos de rezago. Además, la aceleración en los precios internacionales de petróleo tendría incidencia, aunque baja, en la inflación trimestral en El Salvador con dos períodos de rezago. La relación entre el nivel de precios e inflación de los Estados Unidos con el nivel de precios e inflación en El Salvador cobra relevancia ante la imposición de aranceles del gobierno estadounidense que elevaría los costos y se transferiría al resto de las economías, incluida la economía salvadoreña (FMI, 2025a).

A partir de las funciones impulso-respuesta que emplean el VECM con los precios internacionales de materias primas (véase el gráfico 13a), se encontró que una innovación equivalente a una desviación estándar en los precios al consumidor tiene efectos contemporáneos en la inflación trimestral de 0,44 puntos porcentuales, decayendo fuertemente en el segundo período y siendo casi nulos en el cuarto trimestre. Esta respuesta corresponde al término autorregresivo de los precios al consumidor. Una innovación en el IMAE desestacionalizado provoca una respuesta máxima en la inflación trimestral en el segundo período por 0,38 puntos porcentuales, hasta casi desaparecer en el tercer trimestre.

**Gráfico 13**  
El Salvador: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

Por otra parte, innovaciones en los precios internacionales de alimentos generan una máxima respuesta en la inflación trimestral por 0,20 puntos porcentuales entre el segundo y tercer período, desapareciendo casi por completo en el quinto trimestre. La función impulso-respuesta pierde significancia estadística a partir del noveno trimestre. Utilizando las funciones impulso-respuesta del VECM con los precios al consumidor de los Estados Unidos, se encontró que una innovación en dichos

precios genera un impulso máximo en el segundo período por 0,16 puntos porcentuales en la inflación trimestral, desvaneciéndose en el trimestre siguiente (véase el gráfico 13b). La función impulso-respuesta pierde significancia estadística a partir del quinto trimestre.

## b) Panamá

A pesar de que Panamá tiene una moneda de curso legal, el balboa, en la práctica es una economía dolarizada y como tal carece de un banco central y de una política monetaria. Dada la característica de ser una economía transitista (Bielschowsky et al., 2022), la formación de precios está altamente influenciada por factores externos, como los precios unitarios de importación de materias primas, y menos por variables internas. La política monetaria del Sistema de la Reserva Federal incide directamente sobre el costo del dinero y la inflación de los Estados Unidos, lo que se transmite directamente al ritmo de evolución de los precios en Panamá (Lee y Vallaláz, 2023). Del conjunto de variables internas, la única que resultó con algún grado de influencia fue el gasto del gobierno central.

La ecuación de los precios al consumidor que utiliza los precios unitarios de importación de las materias primas fue la que exhibió la mayor velocidad y bondad de ajuste, en contraposición de los precios internacionales. Ante un incremento del 1% en los precios unitarios de importación de combustibles, los precios al consumidor aumentarían más que proporcionalmente en un 1,20% (véase el cuadro 8). El proceso inflacionario de la economía panameña al ser abierta y dolarizada se encuentra altamente influenciado por factores externos (Fisher, 2014), lo que explica la elevada elasticidad a los cambios en los precios de los combustibles.

**Cuadro 8**  
**Panamá: ecuaciones de los precios al consumidor utilizando VECM**

Coeficientes de variables de largo y corto plazo, clasificados en factores externos e internos			
Precios de materias primas o de socios	Internacionales	Unitarios de importación	Estados Unidos
Ecuaciones de cointegración	2	2	1
Período de la muestra	Tercer trimestre 2001 – Primer trimestre 2024	Tercer trimestre 2005 – Primer trimestre 2024	Segundo trimestre 2001 – Cuarto trimestre 2024
Largo plazo			
<b>Factores externos</b>			
Precios de alimentos	0,83 (12,20)	n.a.	n.a.
Precios de energéticos	n.a.	1,20 (3,49)	n.a.
Precios de los Estados Unidos	n.a.	n.a.	1,65 (4,61)
Corto plazo			
<b>Factores internos</b>			
Persistencia inflacionaria, 1 rezago	0,17 (1,91)	0,54 (7,42)	0,53 (5,16)
Persistencia inflacionaria, 3 rezagos	0,30 (3,64)	0,38 (4,95)	n.a.
Persistencia inflacionaria, 4 rezagos	n.a.	n.a.	0,17 (1,95)
IMAE desestacionalizado	-0,02 (-1,96)	n.a.	n.a.
Gasto público, 3 rezagos	n.a.	0,01 (4,07)	n.a.
<b>Factores externos</b>			
Precios de alimentos	0,05 (4,85)	n.a.	n.a.
Inflación de los Estados Unidos, 3 rezagos	n.a.	n.a.	0,19 (2,23)
<b>Memorándum ítems</b>			
Mecanismo de corrección de error	-0,05 (-4,25)	-0,06 (-4,72)	0,00 n.a.
Bondad de ajuste	0,71	0,75	0,54

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

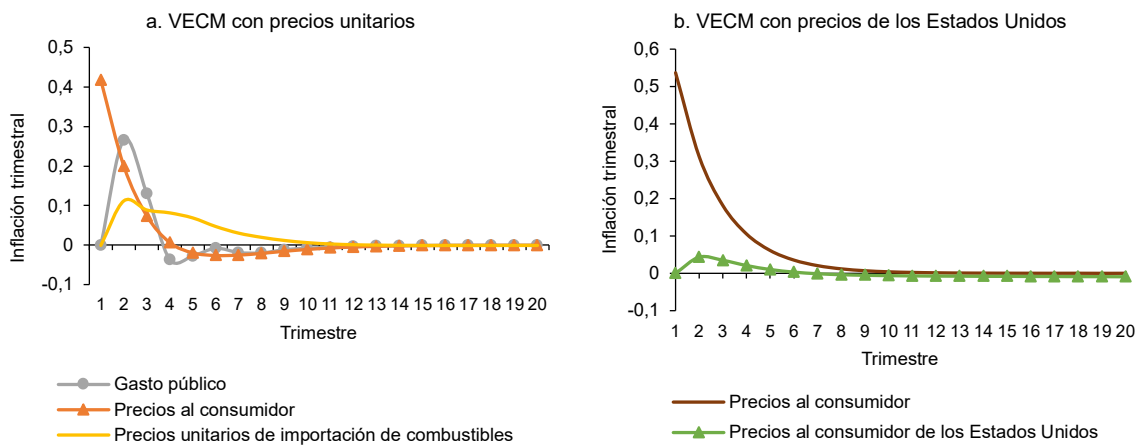
Nota: estadístico-t en paréntesis. La mayoría de los coeficientes fueron significativos al 5,0%, con excepción del mecanismo de corrección de error de la ecuación incluyendo los precios al consumidor de los Estados Unidos. n.a. = no aplica.

En el corto plazo la dinámica de la inflación trimestral está fuertemente influenciada por la persistencia de las expectativas adaptativas con 1 y 3 rezagos. El término autorregresivo de primer orden indica que, ante un cambio en la inflación trimestral de 1 punto porcentual en  $t$ , la inflación trimestral aumentará en 0,54 puntos porcentuales en  $t+1$  y en 0,35 puntos porcentuales en  $t+3$ . Además, el gasto público tiene incidencias en la inflación trimestral, hallazgo que es consistente con otras investigaciones que han encontrado relación entre la inflación e innovaciones del déficit fiscal (Fisher, 2014). Un incremento de 10 puntos porcentuales en el gasto público tiene un efecto en la inflación trimestral de 0,1 punto porcentual. El mecanismo de corrección de error de 0,06 indica que, ante un desalineamiento del proceso de largo plazo de los precios al consumidor, el mecanismo demora casi nueve trimestres en recorrer el 50% del trayecto hacia el equilibrio. La bondad de ajuste fue de 0,75.

Los precios al consumidor de los Estados Unidos fueron estadísticamente significativos en la ecuación de largo plazo. La respuesta de los precios al consumidor de Panamá es más que proporcional. Un incremento del 1% en los precios al consumidor estadounidenses provocaría un aumento del 1,65% en los precios al consumidor panameños. En el corto plazo, además de la persistencia inflacionaria de 1 y 4 rezagos, se encontró incidencia de la inflación trimestral de los Estados Unidos. Ante un incremento de 1 punto porcentual en la inflación de dicho socio comercial, la inflación trimestral en Panamá aumenta en 0,19 puntos porcentuales (véase el cuadro 8).

A partir de las funciones impulso-respuesta que emplean innovaciones de una desviación estándar en las variables dentro del vector se encontró la respuesta de la inflación trimestral ante una innovación de los precios al consumidor (respuesta autorregresiva) que se desvanece casi por completo al cuarto trimestre. Ante innovaciones en el gasto público la inflación trimestral alcanzaría un máximo en el segundo trimestre y desaparecería antes de finalizar el cuarto trimestre. La respuesta de la inflación trimestral ante innovaciones en los precios unitarios de importación de combustibles es mucho más extendida en el tiempo. El máximo se alcanza en el segundo trimestre y presenta un lento decaimiento hasta prácticamente desaparecer en el trimestre décimo segundo (véase el gráfico 14a). Todas las funciones impulso-respuesta fueron estadísticamente significativas.

**Gráfico 14**  
Panamá: funciones impulso-respuesta en el vector de los precios al consumidor<sup>a</sup>



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Con factorización de Cholesky.

La respuesta de la inflación trimestral de Panamá ante innovaciones en los precios al consumidor de los Estados Unidos es relativamente pequeña y decae rápidamente a cero. El máximo se alcanza en

el segundo trimestre y desaparece por completo en el séptimo trimestre (véase el gráfico 14b). En ambas funciones la respuesta de la inflación trimestral ante innovaciones en la misma variable de precios al consumidor panameños es sustancialmente elevada.

A manera de conclusión, las economías dolarizadas de Centroamérica y la República Dominicana (El Salvador y Panamá) mostraron una fuerte influencia de variables externas en la determinación de los precios al consumidor en el largo plazo. Los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles fueron fundamentales en la trayectoria de los precios en ambos países. En El Salvador el IMAE desestacionalizado también presentó una asociación significativa con los precios en el largo plazo. En el corto plazo, se evidencia una fuerte persistencia inflacionaria desde 1 hasta 4 rezagos en ambos países. La variación de los precios al consumidor de los Estados Unidos estuvo asociada estadísticamente con la variación de los precios en ambos países, aunque más en Panamá en el largo plazo, y en El Salvador en el corto plazo. Como en el resto de los países, tanto El Salvador como Panamá deberán preparar estrategias de política macroeconómica para minimizar los efectos adversos derivados de la imposición global de aranceles.

## B. Análisis integrado

A partir de la utilización de los VECM se han podido identificar los factores internos y externos determinantes de los precios al consumidor de los países de Centroamérica y la República Dominicana, tanto en el largo como en el corto plazo. Entre los factores internos de largo plazo, el agregado monetario M2 fue estadísticamente significativo en Costa Rica, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana, poniendo en evidencia la relación directa entre el dinero en sentido amplio y la formación de los precios al consumidor (véase el cuadro 9).

El IMAE desestacionalizado explicaría los precios al consumidor en El Salvador y Guatemala mostrando una relación directa, en consistencia con una curva de Phillips con pendiente negativa. El tipo de cambio nominal fue únicamente significativo en Costa Rica, con un efecto traspaso de largo plazo sustancialmente elevado, y el gasto del gobierno central en Nicaragua, que vincularía los precios al consumidor con las medidas de política fiscal.

En cuanto a las variables externas, los precios de los derivados del petróleo o de los alimentos fueron estadísticamente significativas en todos los países, pero no ambos a la vez. Los precios de los alimentos fueron relevantes en El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana; y los precios de los derivados del petróleo en Costa Rica, Nicaragua y Panamá. La presencia de los precios internacionales de las materias primas estaría exhibiendo la importancia de los términos de intercambio en la formación de los precios al consumidor.

Se observó persistencia inflacionaria en las ecuaciones de corto plazo de El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana, revelando la importancia de las expectativas adaptativas en la inflación trimestral, principalmente en aquellos países con políticas monetarias orientadas a incidir en la formación y anclaje de las expectativas en los agentes económicos. Las expectativas inflacionarias reveladas por agentes fueron mínimamente importantes en Costa Rica y en la República Dominicana. En Guatemala y Honduras no fueron estadísticamente significativas, a pesar de haberse probado econométricamente.

**Cuadro 9**  
**Centroamérica y República Dominicana: resumen de las ecuaciones de largo plazo utilizando VECM**

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	Rep. Dominicana	Centroamérica y Rep. Dominicana
Precios de <i>commodities</i>	Unitarios	Internacional	Internacional	Internacional	Internacional	Unitarios	Internacional	Unitarios
Ecuaciones de cointegración	1	2	1	1	2	2	1	1
Largo plazo								
Factores internos								
Agregado monetario M2	0,19			0,39	0,19		0,34	0,48
IMAE desestacionalizado		0,37	1,11					
Tipo de cambio nominal	0,90							
Gasto público					0,31			
Factores externos								
Precios de energéticos	0,16				0,11	1,20		
Precios de alimentos		0,53	0,17	0,33			0,31	0,18
Corto plazo								
Factores internos								
Persistencia inflacionaria			0,05		0,37	0,54	0,26	0,49
Persistencia inflacionaria, +2 rezagos		0,24	-0,22			0,38		
Expectativas inflacionarias	0,01						0,004	
Agregado monetario M2	0,08			0,04				
IMAE desestacionalizado		-0,04	-0,23					
Tasa de interés activa				-0,003				
Tipo de cambio nominal	0,05			0,33			0,12	
Gasto público					0,02	0,01		0,004
Brecha del producto			0,001		0,0003			
Factores externos								
Precios de energéticos							0,03	
Precios de alimentos		0,06			0,05			
Precios de alimentos, 3 rezagos		0,03						
Memorándum ítems								
Mecanismo de corrección	-0,07	-0,15	-0,16	-0,07	-0,10	-0,06	-0,16	-0,19
Bondad de ajuste (R2 ajustado)	0,74	0,77	0,70	0,72	0,80	0,75	0,82	0,71

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.

También en el corto plazo, las variaciones del agregado monetario M2 estuvieron asociadas con la inflación trimestral en Costa Rica y Honduras, confirmando la importancia del monitoreo de variables monetarias y sus variaciones en el corto plazo. La variación trimestral del IMAE desestacionalizado se asoció con la inflación trimestral en El Salvador y Guatemala, respaldando la hipótesis de una curva de Phillips con pendiente positiva en el corto plazo (Friedman, 1977). La tasa de interés activa estuvo relacionada inversamente únicamente en Honduras, aunque con un valor absoluto mínimo.

El efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación se encontró en las ecuaciones de corto plazo de Costa Rica, Honduras y la República Dominicana, poniendo de manifiesto la importancia de un manejo prudente de la política cambiaria a fin de estabilizar el valor interno y externo de la moneda nacional. El gasto del gobierno central reveló su presencia en las ecuaciones de la inflación trimestral de Nicaragua y Panamá, aunque con bajos niveles, así como los parámetros encontrados para la brecha del producto en Guatemala y Nicaragua. En cuanto a los factores externos y su asociación con la inflación trimestral, fueron estadísticamente significativas las variaciones en los precios de las materias primas energéticas o de bienes agrícolas en El Salvador, Nicaragua y la República Dominicana.

Las velocidades de ajuste al equilibrio de largo plazo oscilaron entre 0,06 en Panamá y 0,16 en Guatemala y la República Dominicana. De igual forma, las bondades de ajuste transitaron entre 0,70 en Guatemala y 0,82 en la República Dominicana, lo que podría ser importante en caso de utilizar los VECM para fines de pronóstico.

Cuando se incorporaron los precios al consumidor de los Estados Unidos en las ecuaciones de largo plazo, la mayoría de las variables internas dejaron de ser relevantes, dejando evidencia de la fuerte incidencia que poseen los precios de bienes importados desde dicho socio comercial. La magnitud de las elasticidades es una muestra de esta relación de asociación y dependencia, transitando entre 0,58 en Costa Rica a 2,72 en Nicaragua (véase el cuadro 10).

Las estimaciones para la región de Centroamérica y la República Dominicana como una sola economía reflejan las similitudes de las estimaciones en los ámbitos nacionales. En el largo plazo habría asociación entre el agregado monetario M2 y los precios unitarios de importación de alimentos con los precios al consumidor. Y en el corto plazo, la predominancia de la persistencia inflacionaria, situación que podría motivar a las autoridades monetarias a elevar y a mantener por un tiempo más prologando las tasas de interés de referencia (Quiñónez Wu et al., 2024). De igual forma, al incluir los precios al consumidor de los Estados Unidos se revela la fuerte influencia que tienen dichos precios en el largo plazo y su incidencia en la inflación trimestral. Estos hallazgos son consistentes con otras investigaciones sobre los determinantes de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana (Espinoza et al., 2012).

**Cuadro 10**  
**Centroamérica y República Dominicana: resumen de las ecuaciones de largo y plazo incorporando los precios al consumidor de los Estados Unidos en el VECM**

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	Rep. Dominicana	Centroamérica y Rep. Dominicana
Ecuaciones de cointegración	1	2	1	1	1	2	1	1
Largo plazo								
Factores internos								
Tipo de cambio nominal	0,60				0,34			
Tasa de interés activa							-0,01	-0,03
Factores externos								
Precios al consumidor de los Estados Unidos	0,58	0,65	0,71	1,80	2,72	1,65	1,44	0,88
Corto plazo								
Factores internos								
Persistencia inflacionaria	0,29		0,38		0,41	0,53	0,36	0,36
Persistencia inflacionaria, +2 rezagos		0,27	-0,19			0,17		
Expectativas inflacionarias	0,01							
Tipo de cambio, traspaso	0,07				1,48			
Brecha del producto			0,001					
Agregado monetario M2					0,04			
Tasa de interés activa				-0,003				-0,003
Factores externos								
Precios al consumidor de los Estados Unidos	0,19	0,23	0,41	0,21		0,19	0,19	0,20
Precios de energéticos		0,01			0,02		0,02	
Precios de alimentos					0,03			
Memorándum ítems								
Mecanismo de corrección	-0,06	-0,09	-0,01	-0,02	-0,07	0,00	-0,06	-0,04
Bondad de ajuste (R2 ajustado)	0,73	0,70	0,58	0,64	0,74	0,54	0,80	0,70

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de estadísticas oficiales.



### **III. Análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana**

En este capítulo se desarrolla un análisis prospectivo de la inflación desagregado por los tres tipos de estrategias monetarias: metas explícitas de inflación, objetivos monetarios y dolarización. Se exponen también los fundamentos conceptuales y empíricos del análisis prospectivo aplicado a la inflación. La metodología para el levantamiento de la encuesta a los expertos de la región de Centroamérica y la República Dominicana y la construcción de los planos cartesianos que identifican las amenazas inflacionarias prioritarias y cruciales para los países de Centroamérica y la República Dominicana se encuentra en el anexo 2. Las amenazas inflacionarias de alta prioridad son aquellas que fueron consideradas por el panel de expertos de alta importancia y efectividad. Las amenazas inflacionarias cruciales fueron las consideradas por dicho panel como amenazas de alta importancia y baja efectividad (véase el gráfico A.1 del anexo 2). Finalmente, se ofrecen escenarios futuros considerando la intensidad de las amenazas inflacionarias y la efectividad de la política macroeconómica para reducir los efectos adversos de concretarse dichas amenazas.

#### **A. Fundamentos conceptuales y empíricos del análisis prospectivo de la inflación**

##### **1. Concepto de prospectiva aplicado a la inflación en países en desarrollo**

La prospectiva se define, en términos generales, como la disciplina de anticipar y analizar el impacto de los cambios sociales a través del tiempo, elaborando hipótesis de futuros plausibles, estimulando la capacidad para responder oportuna y efectivamente, proveyendo de buenas alternativas transformadoras y respuestas con anticipación para cuando se presenten los problemas (Medina y Ortigón, 2006).

De esa forma, la prospectiva se comprende tanto como anticipación para la construcción social de futuros, como una práctica sistemática y organizada que utiliza métodos, procesos y sistemas para el análisis de los cambios sociales y la creación de respuestas institucionales. Su propósito fundamental no es predecir eventos específicos, sino reflexionar sobre los futuros para comprender, evidenciar y proponer alternativas contingentes que permitan a las organizaciones y autoridades económicas discernir su rol y toma decisiones en el presente y futuros inmediatos. Desde una óptica económica, la prospectiva enriquece la toma de decisiones de las autoridades macroeconómicas al abordar situaciones y horizontes que requieren decisiones estratégicas que podrían implicar altos costos, impactos significativos y efectos potencialmente irreversibles, considerando la multiplicidad de factores y actores económicos involucrados.

El proceso metodológico de la planeación estratégica por escenarios, piedra angular de la prospectiva (Medina Vásquez y Cruz Aguilar, 2022), inicia con un análisis exhaustivo del entorno externo, que comprende el contexto macroeconómico y el análisis estructural de la variable o fenómeno estudiado. Dentro del contexto macroeconómico es clave establecer la naturaleza, la historia reciente y los principales determinantes del fenómeno estudiado y acciones de política económica en la que la organización opera o podría operar. Las tendencias económicas dentro de los escenarios tendrían implicaciones directas e indirectas en otros sectores y actores económicos.

En este capítulo se propone el análisis prospectivo de la inflación como una disciplina que, partiendo de la evidencia empírica sobre los determinantes de las sendas de largo y corto plazo de los precios al consumidor, identifica y evalúa las amenazas presentes y futuras de origen externo e interno a los países de Centroamérica y la República Dominicana, que incidirían adversamente sobre la estabilidad de precios nacionales y las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Lo anterior permite definir los escenarios posibles con base en la severidad de las amenazas y la efectividad de las políticas públicas, con el fin último de proponer recomendaciones de política monetaria y financiera para minimizar los efectos adversos de las referidas amenazas.

A partir de una extensa revisión de literatura relacionada con megatendencias en los ámbitos internacionales y nacionales se identificaron y priorizaron las principales amenazas inflacionarias de origen externo e interno para economías en desarrollo y aplicables, por tanto, para los países de Centroamérica y la República Dominicana<sup>9</sup>. Una exposición detallada de la metodología utilizada para el análisis prospectivo de la inflación puede encontrarse en el anexo 2.

## 2. Principales amenazas inflacionarias de origen externo

La primera amenaza inflacionaria de origen externo es la continuidad de los conflictos geopolíticos y militares de orden global que generarían incertidumbre y volatilidad en los precios internacionales de energéticos y alimentos, y interrupciones en las cadenas de suministro. La continuidad de los conflictos armados provocaría incertidumbre y interrupciones (reorganizaciones) en las cadenas de suministro sistemáticamente importantes reduciendo la oferta y aumentando los costos de las materias primas y del transporte, transmitiéndose directamente a los precios al consumidor (World Economic Forum, 2025a; CEPAL, 2024; UK Ministry of Defence, 2025; Project Management Institute, 2024).

Por otra parte, la imposición de aranceles derivado del proteccionismo progresivo provocaría un encarecimiento en los precios de las materias primas. El proteccionismo progresivo implica la imposición de aranceles en respuesta a otros países, lo que aumentaría el precio de los bienes importados, trasladándose finalmente a los precios al consumidor (World Economic Forum, 2025a; AXA, 2024; UK Ministry of Defence, 2025).

---

<sup>9</sup> Un análisis más detallado de los riesgos inflacionarios comprendería el análisis de exposición ante las amenazas identificadas, como la participación en las importaciones de los bienes y servicios impactados por dichas amenazas o los índices de déficit o superávit de precipitación (huracanes y tormentas tropicales) y su impacto en la agricultura, infraestructura y el resto de las actividades humanas.

Además, la reestructuración de las cadenas de suministro y centros de producción elevaría los costos de las mercancías en general. La relocalización de las cadenas de suministro en el ámbito mundial y de los centros de producción (por proximidad y alineación política) elevaría los costos de producción de las mercancías, transmitiéndose a los precios al consumidor entre socios comerciales (World Economic Forum, 2025a; CEPAL, 2024; AXA, 2024; UK Ministry of Defence, 2025).

No menos importante resulta la escasez de recursos naturales como agua y alimentos que contraería su disponibilidad, volviéndolos escasos y aumentando sus precios. La presión sobre los recursos naturales generaría escasez (por ejemplo, de alimentos y agua), dificultando su extracción y por tanto aumentando los costos y los precios al consumidor final (World Economic Forum, 2025a; UK Ministry of Defence, 2025; CEPAL, 2024).

Y, finalmente, los eventos climáticos extremos que provocarían costos económicos directos e indirectos, desembocando en escasez y reduciendo la oferta de bienes y servicios. Los desastres provocados por eventos climáticos extremos se traducen en daños y pérdidas de vidas humanas, infraestructura y de producción, entre otros, presionando las cuentas fiscales y provocando restricciones de oferta y encarecimiento de los bienes y servicios (World Economic Forum, 2025a; UK Ministry of Defence, 2025; CEPAL, 2024; Project Management Institute, 2024). Se estima que el cambio climático podría causar daños a la economía global de entre 19 y 59 billones de dólares anuales para 2050 (AXA, 2024). Además, la eliminación de las emisiones netas de CO<sub>2</sub> conllevaría costos asociados (Project Management Institute, 2024). Otras amenazas inflacionarias de origen externo identificadas fueron:

- La transición energética que impulsaría la demanda de materiales críticos como el litio, imanes permanentes y minerales en tierras raras generando presiones sobre costos de insumos clave (UK Ministry of Defence, 2025; Project Management Institute, 2024; Bayliss et al., 2025; Dubai Future Foundation, 2025).
- Las políticas industriales basadas en subsidios de gran escala y las proteccionistas de tecnologías que generarían ineficiencias desviando recursos hacia actividades menos competitivas aumentando los costos de producción (World Economic Forum, 2025a; CEPAL, 2024).
- Las interrupciones generalizadas debido a ciberataques que afectarían la producción de bienes y servicios generando escasez y costos adicionales de seguridad y recuperación (AXA, 2024; Bayliss et al., 2025; Dubai Future Foundation, 2025).
- Las inversiones en investigación y desarrollo (I+D) (disruptivas: IA-Gen, criptomonedas, computación cuántica, robots humanoides) que provocarían presiones de demanda sobre la energía, el capital y la mano de obra especializada, impactando los costos y finalmente los precios al consumidor (UK Ministry of Defence, 2025; Project Management Institute, 2024; Bayliss et al., 2025; Dubai Future Foundation, 2025).

### **3. Principales amenazas inflacionarias de origen interno**

Los bajos niveles de inversión y productividad laboral es una primera amenaza interna. Una baja productividad laboral implica más recursos para producir lo mismo, elevando los costos unitarios, lo que a su vez impacta, en definitiva, sobre los precios al consumidor. Además, los bajos niveles de inversión limitan la capacidad de producción futura y la incorporación de tecnologías, restringiendo la oferta ante aumentos de demanda, todo lo que redundaría en presiones inflacionarias (CEPAL, 2024). De igual forma, la inseguridad jurídica y la debilidad del estado de derecho desalientan la inversión privada, limitando la capacidad de la oferta y encareciendo el capital.

En segundo lugar, los cambios en la trayectoria del tipo de cambio (en aquellos países con regímenes no dolarizados) inciden sobre los precios al consumidor a través del efecto traspaso. En economías con regímenes con algún grado de flexibilidad, en particular los que han adoptado la estrategia de objetivos de inflación, los movimientos en el tipo de cambio guardarían correspondencia

con las variaciones en los precios al consumidor (Lane, 2001; Choudhri y Hakura, 2006). De ahí que factores de origen interno que modifiquen el equilibrio en el mercado de capitales podrían mover el tipo de cambio impactando adversamente sobre los precios de las materias primas, maquinaria y equipo, y bienes de consumo final expresados en moneda nacional (Ha et al., 2019).

Asimismo, el sobrecalentamiento de la economía —visible en grandes incrementos en la actividad económica, los agregados monetarios y el gasto público— incidiría sobre los precios al consumidor. Los aumentos de la demanda agregada por arriba de la capacidad de producción de las economías provocaría escasez y presionaría al alza los precios al consumidor. Pevio a la crisis financiera internacional de la primera década de 2000 se registraron incrementos notables en la demanda agregada que terminaron presionando al alza los precios al consumidor en los países de Centroamérica y la República Dominicana (Espinoza et al., 2012).

De igual manera, las expectativas inflacionarias determinadas por los registros históricos de inflación terminarían incidiendo sobre el comportamiento de los precios al consumidor, constituyéndose en un reto de interés para la política monetaria y macroeconómica en general. Para economías emergentes y en desarrollo, el proceso de formación de expectativas reviste una importancia crítica para la dinámica inflacionaria y la conducción de la política monetaria dada la evidencia en el ámbito internacional de que las expectativas son más adaptativas y menos racionales en este tipo de economías (FMI, 2023).

Finalmente, las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra con nuevas habilidades y talento especializado conduciría a mayores costos laborales y, por ende, a mayores precios al consumidor (World Economic Forum, 2025a; CEPAL, 2024; AXA, 2024; Project Management Institute, 2024; Bayliss et al., 2025). El envejecimiento poblacional está generando presiones sobre los fondos de pensión y en algún momento lo hará sobre la estabilidad de las finanzas públicas, lo que se traduciría a la postre en presiones impositivas o mayor endeudamiento público con efectos directos sobre los precios al consumidor (CEPAL, 2024). Por otra parte, la mayor incorporación de tecnología e innovación en los procesos productivos demanda mano de obra especializada que podría ser escasa, lo que aumentaría los salarios, los costos de producción y por tanto los precios al consumidor (World Economic Forum, 2025a).

Otras amenazas inflacionarias de origen interno a los países de Centroamérica y la República Dominicana son el financiamiento del déficit fiscal mediante emisión monetaria que conllevaría directamente aumentos en la inflación (CEPAL, 2024) y las inversiones en electromovilidad y energías renovables que aumentarían los requerimientos de recursos y capital, generando presiones de demanda (CEPAL, 2024; Bayliss et al., 2025; Dubai Future Foundation, 2025).

## **B. Análisis de los resultados de la encuesta sobre amenazas inflacionarias**

Se elaboró una encuesta piloto en línea con dos tipos de preguntas. La primera estuvo relacionada con la importancia de cada amenaza seleccionada para impactar los precios al consumidor y la inflación en un período futuro de entre 1 y 5 años. La segunda versa sobre la efectividad de la autoridad monetaria o financiera para implementar medidas de política que minimicen los efectos adversos sobre los precios al consumidor y la inflación futura de cada amenaza<sup>10</sup>. El formulario de la encuesta no se presenta en el documento, pero puede solicitarse a los autores.

---

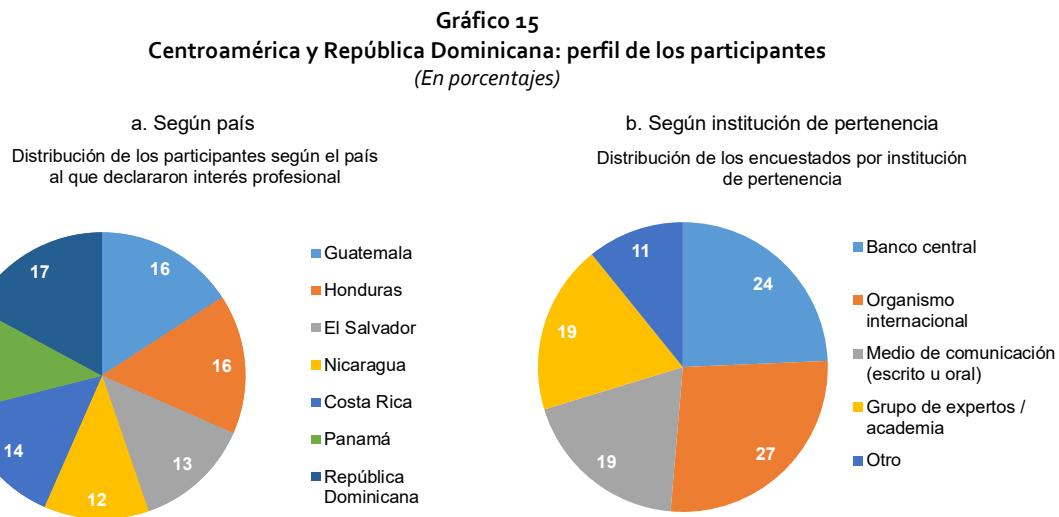
<sup>10</sup> Inicialmente la segunda dimensión considerada en las preguntas era la de gobernabilidad, sin embargo, debido a la sensibilidad del concepto entre los actores relevantes, se consideró el de viabilidad, pero de acuerdo con los comentarios recibidos en el ejercicio piloto, esta noción tampoco fue la más adecuada para reflejar la opinión sobre qué tan efectivo sería el papel de las autoridades monetarias o financieras para intervenir y minimizar el impacto de los elementos de riesgo futuro, así que finalmente se optó por la noción de efectividad en la segunda dimensión. Esto fue una consideración de relevancia ya que, como se mostrará en el análisis de resultados, el análisis giró en torno a la efectividad de las políticas monetaria o financiera, y no en la gobernabilidad sobre la amenaza en sí misma.

En esta sección se presenta el perfil de las personas que completaron la encuesta, así como los principales resultados clasificados por esquema de política monetaria: metas explícitas de inflación, objetivos monetarios y economías dolarizadas. Para lograr esta desagregación se filtró la base de datos con los resultados para incluir a los grupos de países según su esquema de política monetaria.

## 1. Perfil de las personas participantes

Tomando en consideración que la encuesta persiguió conocer el criterio de los expertos para calificar las amenazas inflacionarias garantizando su anonimato, la información que fue posible obtener sobre el perfil de los participantes fue el país al que declararon dirigir su interés profesional, así como la institución a la que pertenecían. Se dio la opción de declarar interés profesional por más de un país, en virtud de que algunas de las personas invitadas pertenecían a organismos internacionales o a medios de comunicación con cobertura para más de un país o para la región en su conjunto.

Como se muestra en el gráfico 15a, se obtuvo una distribución relativamente equitativa de los participantes por país al que declararon interés profesional. El rango de respuesta transitó del 12% para Nicaragua y Panamá al 17% para la República Dominicana. Con relación a la institución de pertenencia de la persona encuestada (gráfico 15b), hubo un sesgo hacia organismos internacionales y banca central, y el resto se distribuyó entre grupo de expertos / academia, medio de comunicación y otro (en su mayoría consultores independientes).



Fuente: Elaboración propia a partir de la encuesta "Amenazas inflacionarias en Centroamérica y la República Dominicana", CEPAL y Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, 2025.

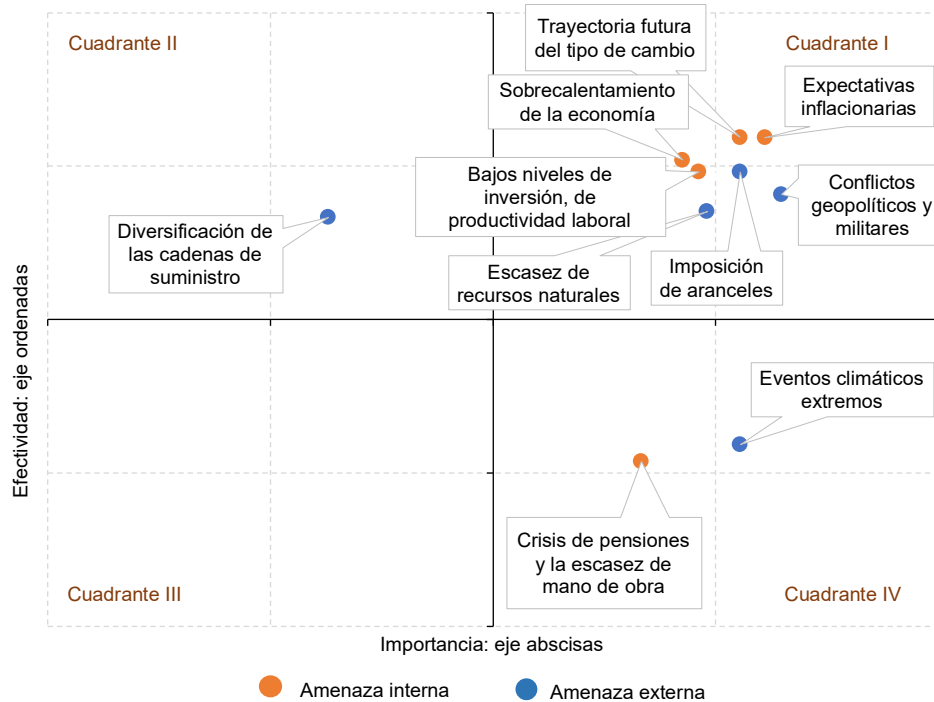
Se obtuvo una distribución relativamente equitativa por país y se logró una participación importante de funcionarios de banco central y de organismos internacionales, así como de medios de comunicación y tanques de pensamiento (incluyendo la academia) que garantizaron que los resultados de la encuesta estuvieran equilibrados y, principalmente, que hubiese conocimiento de expertos para realizar la calificación de las amenazas inflacionarias.

## 2. Países con estrategia de metas explícitas de inflación

Los resultados de la encuesta para los países de la región que han adoptado y continúan impulsando una estrategia de política monetaria basada en metas explícitas de inflación se presentan en el gráfico 16 y corresponden al plano cartesiano que ubica la valoración relativa sobre importancia y efectividad para

cada una de las amenazas inflacionarias consultadas. Como se indica en la sección de metodología en el anexo 2, en el eje de las abscisas se representan las calificaciones de importancia y en el eje de las ordenadas las calificaciones de efectividad.

**Gráfico 16**  
Costa Rica, Guatemala y República Dominicana: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países con metas explícitas de inflación)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de los resultados de la encuesta de amenazas inflacionarias impulsada por la CEPAL y la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, julio-agosto de 2025.

En el cuadrante I se representan las amenazas de alta prioridad para el futuro de los precios al consumidor y en las que la autoridad monetaria y financiera tendría que enfocar su monitoreo constante para activar medidas anticipatorias de política a fin de minimizar los efectos adversos. Las amenazas inflacionarias identificadas como estratégicas se ordenaron con base en la opinión de mayor a menor efectividad de la política monetaria:

- Las expectativas inflacionarias determinadas por los registros históricos de inflación
- Las trayectorias futuras en el tipo de cambio y su efecto traspaso
- El sobrecalentamiento de la economía visible en fuertes incrementos en la actividad económica, los agregados monetarios y el gasto público
- La imposición de aranceles derivado del proteccionismo progresivo
- Los bajos niveles de inversión y productividad laboral, el ambiente de inseguridad jurídica y sus limitaciones sobre la capacidad de producción y crédito futuros
- La continuidad de los conflictos geopolíticos y militares de orden global
- La escasez de recursos naturales como agua y alimentos

Las personas encuestadas calificaron como estratégicas las amenazas de origen interno, como las expectativas inflacionarias, la trayectoria futura del tipo de cambio nominal, el sobrecalentamiento de la economía y los bajos niveles de inversión y productividad. En particular, uno de los principales retos de los bancos centrales cuya estrategia de política monetaria se centra en objetivos explícitos de inflación es incidir sobre la formación de las expectativas a fin de anclarlas para minimizar la incertidumbre y maximizar la efectividad de la política monetaria (FMI, 2023). Además, dos de las principales preocupaciones son el efecto traspaso de las variaciones del tipo de cambio hacia los precios al consumidor (Lane, 2001; Choudhri y Hakura, 2006) y los efectos adversos sobre la inflación derivados de la brecha del producto ante expansiones inesperadas de demanda (Friedman, 1977) o contracciones estructurales de oferta (Noyola Vázquez, 2011).

Con relación a las amenazas inflacionarias de origen externo y de alta prioridad (imposición de aranceles, conflictos geopolíticos y militares y escasez de recursos naturales), las personas participantes brindaron una menor calificación de efectividad de la política monetaria respecto de las amenazas de origen interno. Estas amenazas se traducirían en escasez, distorsiones en las cadenas de suministros y se transmitirían a los precios al consumidor vía la importación de materias primas, bienes de consumo y de capital (AXA, 2024; CEPAL, 2024; World Economic Forum, 2025; UK Ministry of Defence, 2025; Project Management Institute, 2024). Además, destaca la confianza que dan las personas encuestadas a las autoridades monetarias que sustentan su estrategia de política monetaria en objetivos de inflación, respecto del compromiso para adoptar medidas conducentes a minimizar los efectos adversos de concretarse las referidas amenazas.

En el cuadrante II se presenta una amenaza de poco impacto, pero con alta efectividad en materia de política monetaria, que corresponde a la diversificación de las cadenas de suministro y centros de producción que elevarían los costos de las mercancías en general (World Economic Forum, 2025; AXA, 2024; UK Ministry of Defence, 2025). Las personas encuestadas opinaron que, en caso de presentarse esta amenaza, las autoridades monetarias podrían ser efectivas para minimizar los impactos sobre los precios al consumidor. Desde esa perspectiva, dicha amenaza merecería un monitoreo permanente por parte de los bancos centrales.

Finalmente, en el cuadrante III se ubican dos amenazas que, aun cuando se clasificaron como de alta importancia, las personas participantes otorgaron baja calificación de efectividad a la autoridad monetaria. Estas amenazas califican como cruciales y fueron, en orden de mayor a menor efectividad:

- Los eventos climáticos extremos que provocan costos económicos directos e indirectos
- Las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra con nuevas habilidades y talento especializado

Los bancos centrales que basan su política monetaria en objetivos explícitos de inflación enfrentan un reto importante para monitorear constantemente la ocurrencia de eventos extremos de origen hidrometeorológico, así como la evolución de los sistemas de pensiones y demandas de mano de obra calificada que podrían aumentar los salarios y a la larga trasladarse a los precios al consumidor.

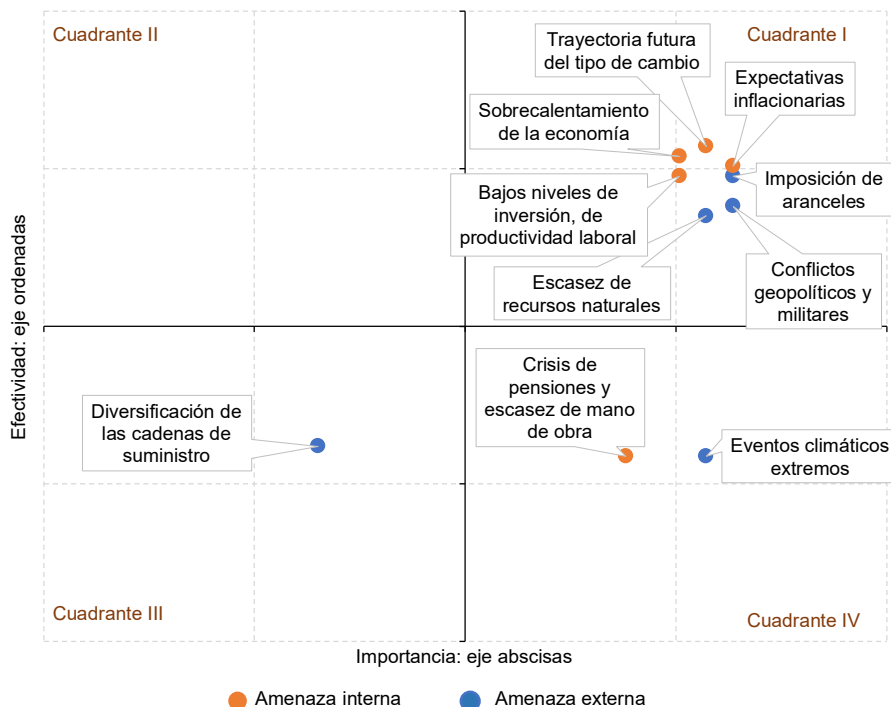
### **3. Países con estrategia de agregados monetarios o cambiarios**

El objetivo de los bancos centrales de Honduras y Nicaragua es velar por la estabilidad interna y externa del valor de sus respectivas monedas. En tal sentido, si bien persiguen la estabilidad de los precios al consumidor y el mantenimiento de inflaciones bajas y estables, no han declarado formalmente el seguimiento de una estrategia de objetivos explícitos de inflación. La razón principal es que, para seguir dicha estrategia y guiar su política monetaria por anuncios en la tasa de interés de referencia o de política monetaria con libre movilidad de capitales, debieran adoptar un régimen cambiario de libre flotación, situación que ninguno de los dos países ha implementado.

Así, Honduras sigue un régimen de bandas cambiarias con intervenciones reglamentadas por el banco central (Banco Central de Honduras, 2025) y Nicaragua continúa con un régimen de deslizamiento diario, habiendo adoptado una pauta de devaluación del 0% a partir de 2024 (Banco Central de Nicaragua, 2025). Para los fines del presente análisis, ambas economías se considerarán como países con esquema de agregados monetarios con tasas de interés de referencia o de política monetaria.

De acuerdo con los resultados que se presentan en el gráfico 17, la calificación de las personas participantes respecto de la importancia de las amenazas inflacionarias y la efectividad de la autoridad monetaria son muy similares a las presentadas para los países con objetivos explícitos de inflación. La principal diferencia es que la diversificación de las cadenas de suministro se ubicó en el cuadrante de baja importancia y efectividad.

**Gráfico 17**  
Honduras y Nicaragua: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países con objetivos monetarios)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de los resultados de la encuesta de amenazas inflacionarias impulsada por la CEPAL y la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, julio-agosto de 2025.

Las amenazas inflacionarias de alta prioridad ubicadas en el cuadrante I se enlistaron de mayor a menor efectividad:

- Las trayectorias futuras en el tipo de cambio y su efecto traspaso
- El sobrecalentamiento de la economía visible en fuertes incrementos en la actividad económica, los agregados monetarios y el gasto público
- Las expectativas inflacionarias determinadas por los registros históricos de inflación
- La imposición de aranceles debido al proteccionismo progresivo

- Los bajos niveles de inversión y productividad laboral, el ambiente de inseguridad jurídica y sus limitaciones sobre la capacidad de producción y crédito futuros
- La continuidad de los conflictos geopolíticos y militares de orden global
- La escasez de recursos naturales como agua y alimentos

Entre las amenazas inflacionarias de origen interno (trayectoria futura del tipo de cambio, sobrecalentamiento de la economía, expectativas inflacionarias y bajos niveles de inversión y de productividad laboral) sobresale que entre las personas encuestadas se haya priorizado la trayectoria futura del tipo de cambio y el sobrecalentamiento de la economía. Como se indicó arriba, los bancos centrales han utilizado el régimen cambiario con el objetivo de minimizar los impactos negativos sobre los precios al consumidor, por lo que las personas encuestadas identificaron la relevancia de los movimientos en el tipo de cambio para garantizar la estabilidad de los precios al consumidor.

De manera similar, el sobrecalentamiento de la economía fue identificado como la segunda amenaza inflacionaria de origen interno, situación que guarda correspondencia con los hallazgos del capítulo 2 donde se identificó al agregado monetario M2 como uno de los determinantes de largo plazo de los precios al consumidor, en tanto es el dinero a disposición del sector privado para expandir el consumo y la inversión. Por su parte, las expectativas inflacionarias y los bajos niveles de inversión y de productividad fueron identificadas también como amenazas inflacionarias de alta prioridad, requiriéndose, para todas, acciones estratégicas y de monitoreo por parte de la autoridad monetaria y cambiaria.

Con relación a las amenazas inflacionarias de origen externo (imposición de aranceles, conflictos geopolíticos y militares y escasez de recursos naturales) es importante destacar que se calificaron con una menor efectividad de que la autoridad monetaria pueda minimizar el impacto negativo sobre los precios al consumidor.

En el cuadrante III se ubicó, como amenaza de baja prioridad, la relacionada con la diversificación de las cadenas de suministro y centros de producción. Lo anterior significaría que la autoridad monetaria y cambiaria de ambos países podría brindar un monitoreo prudencial y activar acciones para mitigar su impacto en caso de que la relocalización de las industrias en el ámbito mundial pudiera generar presiones sobre los precios de las mercancías en general.

Finalmente, en el cuadrante IV se ubicaron una amenaza inflacionaria de origen externo y otra de origen interno con el siguiente nivel de prioridad basados en la calificación de importancia:

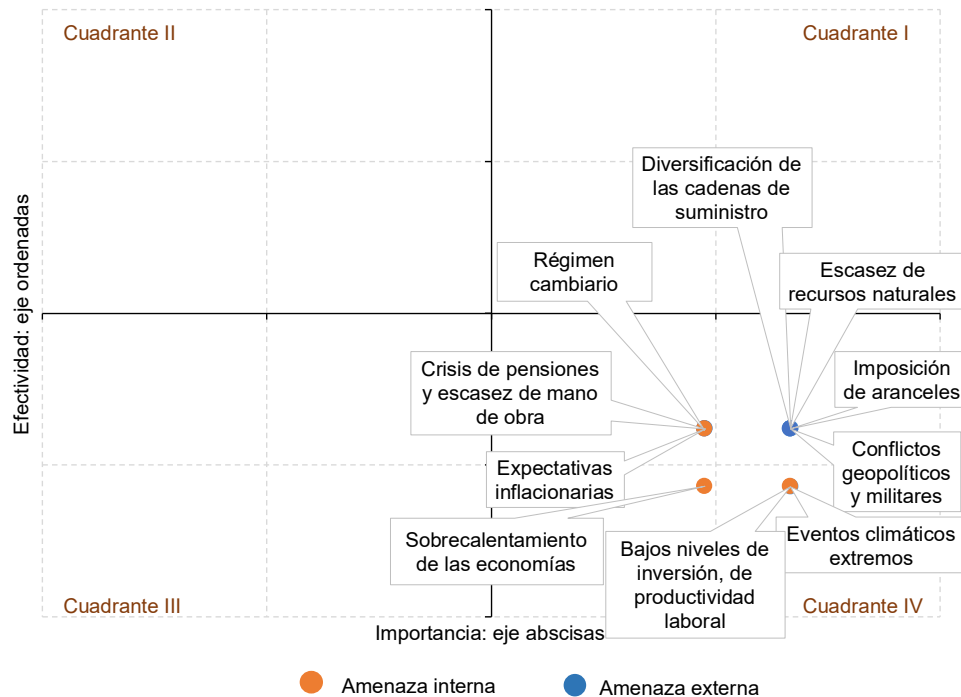
- Los eventos climáticos extremos provocando costos económicos directos e indirectos
- Las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra con nuevas habilidades y talento especializado

Para estas amenazas las autoridades monetarias y cambiarias de Honduras y Nicaragua podrán aplicar un monitoreo intensivo promoviendo alianzas estratégicas con otras instituciones públicas nacionales e internacionales que pudieran orientar sobre las probabilidades de ocurrencia (eventos hidrometeorológicos extremos) y las posibles repercusiones sobre los salarios y los costos de producción provenientes de reformas de pensiones y la escasez de mano de obra.

#### 4. Países dolarizados

Los resultados de la encuesta de expectativas de inflación para las economías dolarizadas de los países de Centroamérica y la República Dominicana se presentan en el gráfico 18<sup>11</sup>. Todas las personas participantes opinaron que las amenazas inflacionarias de origen interno y externo eran muy importantes, pero que la autoridad financiera no era tan efectiva para minimizar el impacto potencial sobre los precios al consumidor de dichas amenazas (véase el gráfico 18).

**Gráfico 18**  
Panamá y El Salvador: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias (países dolarizados)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de los resultados de la encuesta de amenazas inflacionarias impulsada por la CEPAL y la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, julio-agosto de 2025.

Las amenazas inflacionarias cruciales para las economías dolarizadas de la región de Centroamérica y la República Dominicana, ordenadas de mayor a menor respecto de la efectividad de la política financiera fueron:

- La continuidad de los conflictos geopolíticos y militares de orden global
- La imposición de aranceles derivado del proteccionismo progresivo
- La escasez de recursos naturales como agua y alimentos

<sup>11</sup> Para obtener los resultados de la encuesta se tomaron únicamente las opiniones de las personas que declararon solamente tener interés en los procesos inflacionarios de ambos países, filtrando las personas que declararon interés por todos los países de Centroamérica y la República Dominicana. De esa manera se eliminaron las respuestas de las personas que correspondían a los países con política monetaria.

- La diversificación de las cadenas de suministro y centros de producción
- Las trayectorias futuras en el tipo de cambio y su efecto traspaso
- Las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra con nuevas habilidades y talento especializado
- Las expectativas inflacionarias determinadas por los registros históricos de inflación
- Los eventos climáticos extremos provocando costos económicos directos e indirectos
- Los bajos niveles de inversión y productividad laboral, el ambiente de inseguridad jurídica y sus limitaciones sobre la capacidad de producción y crédito futuros
- El sobrecalentamiento de la economía visible en fuertes incrementos en la actividad económica, los agregados monetarios y el gasto público.

Destaca que las personas participantes colocaron en las primeras posiciones la mayoría de las amenazas de origen externo, como los conflictos geopolíticos y militares, la imposición de aranceles, la escasez de recursos naturales y la diversificación de las cadenas de suministro, calificación que se corresponde con la evidencia de que la inflación en economías dolarizadas es un fenómeno predominantemente importado proveniente de los precios internacionales y de la inflación de los Estados Unidos (Argumedo et al., 2022; Lee y Villaláz, 2023; FMI, 2025a). Con relación a la imposición de aranceles, el impacto de aumentos en los precios al consumidor estaría más que compensado ante la reducción esperada en los precios globales de las materias primas (FMI, 2025b).

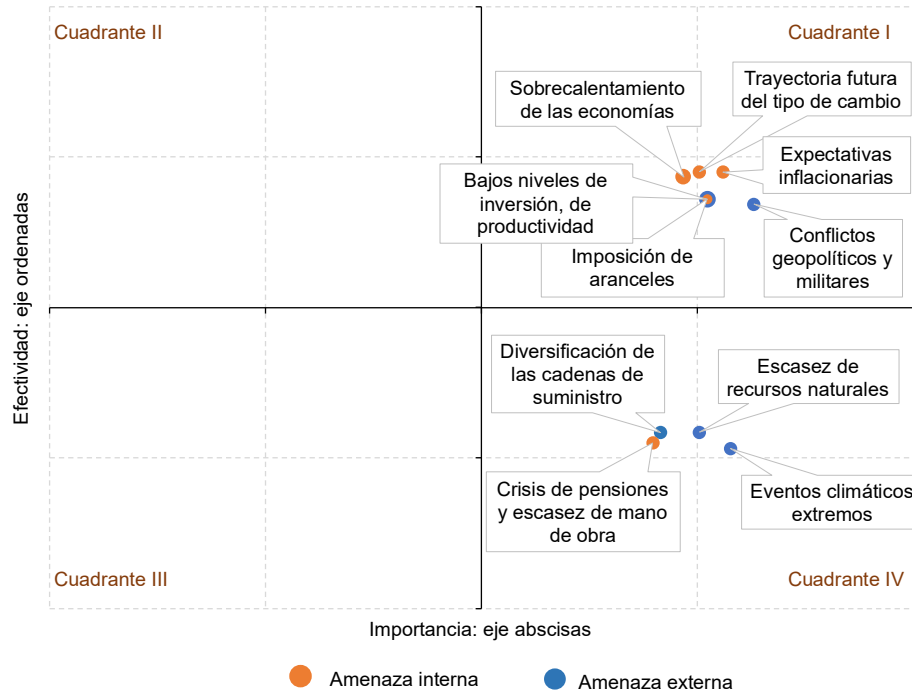
Por otra parte, las personas encuestadas brindaron la menor calificación y prioridad al sobrecalentamiento de la economía, contrastando con la evidencia de que algunos fenómenos inflacionarios en economías dolarizadas provienen de la expansión de la demanda interna, como los excesos en el gasto público (Fisher, 2014). Además, se destaca que las expectativas inflacionarias recibieron una alta calificación de importancia, pero de baja efectividad, siendo consistente con la evidencia mostrada en la sección II.A.3 (análisis VECM para economías dolarizadas) donde se mostró que las expectativas fueron persistentes con elevados coeficientes de los términos autorregresivos de la inflación trimestral, tanto en Panamá como en El Salvador. Y más relevante aún, los eventos climáticos extremos que fueron calificados de alta importancia, pero de baja efectividad, han aumentado su severidad y frecuencia, situación que podrá tener consecuencias en la escasez de bienes y servicios, además del impacto en la pérdida de vidas humanas y destrucción de infraestructura.

Para estas amenazas, las autoridades financieras y fiscales de ambos países podrían monitorear intensivamente y realizar acciones innovadoras y de alianzas estratégicas con otras instituciones públicas nacionales y regionales con el objetivo de definir estrategias para minimizar los efectos adversos de las escaladas de precios al productor. Así también podrán como promover políticas públicas que refuercen la estabilidad del sistema financiero y promuevan la sostenibilidad de las finanzas públicas a fin de minimizar la ocurrencia de amenazas inflacionarias de origen interno.

## 5. Análisis regional y otras desagregaciones

Uniando las opiniones de todas las personas encuestadas se obtuvo la clasificación de las amenazas inflacionarias para la región en su conjunto. Los resultados se pueden observar en el gráfico 19.

**Gráfico 19**  
**Centroamérica y República Dominicana: plano cartesiano de la importancia-efectividad de las amenazas inflacionarias**



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de los resultados de la encuesta de amenazas inflacionarias impulsada por la CEPAL y la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, julio-agosto de 2025.

Las amenazas inflacionarias de alta prioridad ubicadas en el cuadrante I se ordenaron de mayor a menor calificación respecto de la eficiencia de la política macroeconómica para minimizar los efectos adversos de la crecida en los precios al consumidor y se obtuvo lo siguiente:

- Las expectativas inflacionarias determinadas por los registros históricos de inflación
- Las trayectorias futuras en el tipo de cambio y su efecto traspaso
- El sobrecalentamiento de la economía visible en fuertes incrementos en la actividad económica, los agregados monetarios y el gasto público
- La imposición de aranceles derivado del proteccionismo progresivo
- Los bajos niveles de inversión y productividad laboral, el ambiente de inseguridad jurídica y sus limitaciones sobre la capacidad de producción y crédito futuros
- La continuidad de los conflictos geopolíticos y militares de orden global.

Las amenazas inflacionarias con alta importancia pero baja efectividad ubicadas en el cuadrante IV se ordenaron con base en el criterio de eficiencia de la política macroeconómica y se obtuvo el siguiente resultado:

- La escasez de recursos naturales como agua y alimentos
- La diversificación de las cadenas de suministro y centros de producción

- Las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra con nuevas habilidades y talento especializado
- Los eventos climáticos extremos provocando costos económicos directos e indirectos.

El resultado para la región de Centroamérica y la República Dominicana de la encuesta de expectativas integra las opiniones de las personas expertas cuyo interés profesional está dirigido a los países con estrategia de metas explícitas de inflación, los que se orientan a los países con objetivos monetarios y los enfocados en las economías dolarizadas. En la integración de las calificaciones sobresale que en el cuadrante I (alta importancia y efectividad) se hayan ubicado la mayoría de las amenazas inflacionarias de origen interno, mientras que en el cuadrante IV (alta importancia y baja efectividad) se ubicaron la mayoría de las amenazas de origen externo.

Por otra parte, y en vista de que en la encuesta se solicitó la institución a la que pertenecía la persona participante, se ha podido hacer una desagregación de la calificación de las amenazas inflacionarias por tipo de institución: banco central, organismo internacional, grupo de expertos y la academia, medio de comunicación y otro. Los gráficos por tipo de institución declarante se pueden solicitar a los autores.

Se destaca como similitud que las personas participantes calificaron con alto nivel de importancia la mayoría de las amenazas inflacionarias. Además, se revelan las diferencias en la percepción de los encuestados respecto del grado de efectividad que tendrían las autoridades para reducir los efectos negativos de las amenazas. Por ejemplo, los encuestados pertenecientes a los bancos centrales consideraron que la autoridad monetaria y financiera tendría éxito en abatir los efectos adversos de la mayoría de las amenazas de origen interno, en contraposición con las personas pertenecientes a otras instituciones (consultores) que dieron poca valoración a la efectividad de las referidas autoridades para todos los tipos de amenazas. Sin embargo, el panel de expertos de los bancos centrales ubicó todas las amenazas de origen externo en el cuadrante IV (alta importancia y baja efectividad).

También fue posible identificar la calificación de importancia de las amenazas y efectividad de la política por género. En promedio, los hombres consideraron que las autoridades monetarias y financieras podrían minimizar la mayoría de los efectos negativos de las amenazas inflacionarias de origen interno; además, las mujeres consideraron que dichas autoridades podrían aplacar los efectos negativos de dichas amenazas y de otras de origen externo. Tanto hombres como mujeres fueron de la opinión, en promedio, de que todas las amenazas inflacionarias son de alta importancia.

### **C. Escenarios futuros sobre la inflación en Centroamérica y la República Dominicana**

Una vez que se analizaron los resultados de las opiniones de los expertos sobre las amenazas inflacionarias de origen interno y externo, se propone un análisis prospectivo y de largo plazo para los hacedores de la política monetaria, financiera y fiscal, no como un intento de predecir el futuro, sino con el objetivo de enriquecer las estrategias de política macroeconómica para fortalecer la resiliencia de las economías de Centroamérica y la República Dominicana ante amenazas inflacionarias.

En esta sección se adopta la metodología de escenarios por ejes popularizada por Peter Schwartz, como un marco estructurado para construir y analizar futuros plausibles y coherentes (Wilkinson, 1995). En lugar de converger en un único pronóstico, con este enfoque se busca delimitar un espectro de posibilidades, permitiendo a los hacedores de política poner a prueba la robustez de sus estrategias y desarrollar planes de contingencia adaptativos (Schwartz, 1991).

Para definir el espacio de futuros posibles para la inflación en la región, se han seleccionado dos ejes críticos que encapsulan las fuerzas más determinantes e inciertas que enfrentan las autoridades monetarias y financieras:

- Eje 1. Intensidad de las amenazas inflacionarias. En este eje se consolidan las diez principales amenazas de origen externo e interno identificadas en la sección III.A de este capítulo. Su polo inferior se define como de baja intensidad y describe un entorno futuro donde los conflictos geopolíticos se atenúan, las presiones proteccionistas disminuyen, los eventos climáticos son manejables y las vulnerabilidades estructurales internas son abordadas con éxito. En contraste, su polo superior de alta intensidad representa un futuro adverso, marcado por la escalada de conflictos, la fragmentación del comercio global, severos choques climáticos y un agravamiento de las debilidades económicas y sociales domésticas.
- Eje 2. Efectividad de las políticas monetarias y financieras. En este eje se evalúa la efectividad de la respuesta de política monetaria y financiera. Su polo izquierdo, baja efectividad, representa un futuro donde la credibilidad y autonomía de los bancos centrales y autoridades financieras se erosionan, el espacio de política se ve constreñido por la dominancia fiscal o presiones políticas, y la capacidad para anclar las expectativas de inflación es limitada. El polo derecho, alta efectividad, describe un escenario donde las autoridades monetarias y financieras son creíbles, técnicamente competentes, autónomas e independientes, y disponen de un conjunto de herramientas efectivas. En este futuro, logran anclar las expectativas, coordinan eficazmente con las autoridades fiscales y se adaptan proactivamente a los choques.

La intersección de estos dos ejes define cuatro cuadrantes; cada uno representa un escenario futuro distinto y lógicamente consistente. Estos escenarios, que se explorarán en detalle a lo largo de la sección, se han titulado para capturar su esencia narrativa:

- Armonía monetaria (baja intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)
- Complacencia riesgosa (baja intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)
- Resiliencia amenazada (alta intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)
- Tormenta perfecta (alta intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)

### **1. Marco analítico: una matriz de futuros inflacionarios**

En esta subsección se establece un marco analítico que asegure la coherencia interna y el anclaje empírico de cada futuro posible. El cuadro 11 sirve como la columna vertebral de este ejercicio prospectivo porque sistematiza la evolución de cada una de las diez amenazas inflacionarias dentro de la lógica de cada uno de los cuatro cuadrantes.

El contenido de cada celda se fundamenta directamente en los hallazgos econométricos del capítulo II, que cuantificaron las relaciones de largo y corto plazo entre estas variables y los precios, y en los resultados de la encuesta a expertos presentada en la sección III.B de este capítulo, que reveló las percepciones sobre la importancia de cada amenaza y la efectividad de las autoridades para contrarrestarlas. Este análisis transforma los datos y las relaciones causales en historias coherentes y evocadoras (Ogilvy y Schwartz, 1998). Esta matriz traduce, por lo tanto, la evidencia empírica en los componentes básicos de los futuros plausibles, proporcionando una base sólida y transparente para las narrativas que se presentarán en la siguiente sección.

A manera de conclusión, las economías de Centroamérica y la República Dominicana son altamente vulnerables a un entorno global incierto; sin embargo, el resultado sobre sus procesos inflacionarios no está determinado únicamente por las amenazas de origen externo e interno.

La variable crítica que diferencia los escenarios, considerando la posibilidad moderada de ocurrencia de las amenazas inflacionarias, es la calidad de sus instituciones macroeconómicas y la eficiencia y oportunidad para aplicar políticas monetarias, financieras, cambiarias y fiscales. La fortaleza de un banco central autónomo e independiente, las políticas macroprudenciales para garantizar un eficiente funcionamiento del sistema financiero, el manejo prudencial y sostenible de la política fiscal y la capacidad de coordinar las políticas macroeconómicas son los pilares fundamentales para superar los embates de las amenazas inflacionarias. En el siguiente apartado se ofrecen una síntesis y algunas consideraciones de política macroeconómica.

**Cuadro 11**  
**Escenarios futuros de tipo de amenazas inflacionarias de origen interno y externo**

Variable / amenaza inflacionaria	Escenario 1. Armonía monetaria (baja intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 2. Complacencia riesgosa (baja intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)	Escenario 3. Resiliencia amenazada (alta intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 4. Tormenta perfecta (alta intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)
Expectativas inflacionarias	Ancladas firmemente en torno a la meta del banco central. La comunicación efectiva y el historial de cumplimiento generan un círculo virtuoso. La "persistencia inflacionaria" encontrada en los VECM se reduce significativamente.	Desancladas y volátiles. Las expectativas se vuelven adaptativas, guiadas por la historia reciente de inflación. La persistencia inflacionaria se convierte en un determinante clave en el corto plazo, reflejando el reto identificado en el análisis VECM.	Ancladas, pero bajo presión. Las autoridades activan sus instrumentos y mecanismos para evitar un desanclaje mediante una comunicación clara y acciones de política contundentes. Las encuestas de expectativas son monitoreadas como un indicador de alerta temprana.	Completamente desancladas, espiral inflacionaria. Las expectativas se guían por la incertidumbre y las inflaciones pasadas, exacerbando la persistencia inflacionaria y haciendo que la inflación se autopertpetúe.
Trayectoria futura del tipo de cambio	Estabilidad o apreciación gradual. El efecto traspaso es bajo y bien gestionado. Las altas capacidades de las autoridades monetarias y financieras para anclar las expectativas inflacionarias; atracción de flujos de capital y baja volatilidad del tipo de cambio.	Volatilidad creciente y depreciación gradual. A pesar de amenazas externas bajas, la erosión de la credibilidad interna de la autoridad monetaria y la indisciplina fiscal generan salidas de capital. El efecto traspaso se magnifica por la falta de anclaje de las expectativas.	Volatilidad gestionada. A pesar de fuertes choques externos que presionan a la depreciación cambiaria, las intervenciones son oportunas que logran mitigar la volatilidad y contener el efecto traspaso, como se infiere de la capacidad de respuesta en regímenes de metas de inflación.	Depreciación acelerada y desordenada. Los choques externos se amplifican por la fuga de capitales ante la nula credibilidad de las autoridades. El efecto traspaso es casi total.
Sobrecalentamiento de las economías	Crecimiento sostenible cercano al potencial. La actividad económica crece de forma robusta pero no inflacionaria. La política monetaria y financiera proactiva previene la formación de burbujas de crédito y el exceso de demanda.	Los agregados monetarios y el gasto público sin generar un sobrecalentamiento de la economía (brecha del producto positiva). El M2 crece concomitante con la actividad económica. La política monetaria se mantiene observante, sin mayor intervención.	Crecimiento económico por debajo del potencial. Gasto público procíclico o expansión del crédito generan sobrecalentamiento de la economía. La política monetaria restrictiva necesaria para combatir la inflación importada enfría la demanda interna. El IMAE se desacelera y la brecha del producto se reduce.	Estancamiento. La economía se contrae (IMAE en caída) mientras la inflación se acelera, impulsada por choques de oferta y la espiral de expectativas de inflación y depreciación cambiaria. El gasto público financiado con emisión agrava el problema. La autoridad monetaria sin autonomía ni independencia para activar instrumentos.
Imposición de aranceles	Reducción del proteccionismo y fortalecimiento del comercio multilateral.	No hay una escalada proteccionista de los principales socios comerciales, pero la	<i>Statu quo</i> con tensiones comerciales latentes o guerra comercial intensificada.	Fragmentación en bloques comerciales proteccionistas. Aranceles punitivos y

Variable / amenaza inflacionaria	Escenario 1. Armonía monetaria  (baja intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 2. Complacencia riesgosa  (baja Intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)	Escenario 3. Resiliencia amenazada  (alta intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 4. Tormenta perfecta  (alta intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)
	Disminuyen los costos de importación, aliviando una fuente clave de inflación externa, especialmente la vinculada a los precios de los Estados Unidos.	amenaza persiste, generando incertidumbre para los exportadores e importadores de la región. Las autoridades monetarias y financieras se mantienen expectantes.	Aumento generalizado de aranceles, especialmente por parte de los Estados Unidos. El impacto es directo sobre los precios al consumidor de la región, dada la alta elasticidad encontrada en el VECM con el IPC de los Estados Unidos. Las autoridades monetarias y financieras activan mecanismos para minimizar efectos.	barreras no arancelarias se vuelven la norma, desintegrando las cadenas de valor y elevando masivamente los costos de transacción y los precios de los bienes transables. Las autoridades no disponen de herramientas para minimizar efectos de segunda ronda sobre los precios al consumidor.
Bajos niveles de inversión y de productividad laboral	Aumento de la inversión y la productividad. La estabilidad macroeconómica, la seguridad jurídica y las reformas estructurales fomentan la inversión, empleo y salarios. La mayor eficiencia expande la oferta agregada sin presiones de demanda.	Inversión resiliente en sectores estratégicos, pero caída en el agregado. La incertidumbre global afecta la inversión y la productividad laboral sin provocar crisis. Las autoridades monetarias y financieras carecen de instrumentos para enfrentar esas amenazas latentes.	Estancamiento de la inversión y la productividad. La falta de reformas estructurales disuade la inversión limitando el crecimiento potencial y haciendo a la economía más vulnerable a choques de demanda. Sin embargo, las políticas sectoriales focalizadas y la confianza en la gestión macroeconómica atraen capital a nichos específicos ( <i>nearshoring</i> ).	Colapso de la inversión. La inestabilidad macroeconómica y política genera un entorno de negocios hostil. La fuga de capitales y el deterioro de la infraestructura reducen drásticamente la capacidad productiva de la economía. La política monetaria y financiera no logran generar alianzas estratégicas para minimizar los efectos adversos sobre la actividad productiva y la inflación.
Conflictos geopolíticos y militares	Desescalada de conflictos existentes y mayor cooperación global. Las cadenas de suministro se estabilizan y los precios de energéticos y alimentos se moderan, reduciendo la presión externa. Dichos precios fueron identificados como clave en los VECM para todos los países.	Entorno global benigno, similar al escenario 1. Sin embargo, la región no aprovecha la estabilidad para fortalecer su resiliencia, pudiendo ser susceptibles a futuros choques.	Intensificación de conflictos y surgimiento de nuevos focos de tensión. Disrupciones severas en cadenas de suministro y alta volatilidad en precios de materias primas, validando la alta importancia otorgada por los expertos.	Fragmentación geopolítica extrema y exacerbación de conflictos armados. Bloques comerciales enfrentados, interrupción de rutas críticas y <i>weaponización</i> de las materias primas. Los choques de precios externos son masivos y persistentes.
Escasez de recursos naturales	Gestión sostenible y avances tecnológicos. La inversión en tecnologías de agua y agricultura sostenible mitiga la escasez. Los precios de los alimentos, un factor clave en el VECM para varios países, se estabilizan.	Sobreexplotación y degradación. La falta de políticas ambientales y de inversión conduce a una mayor escasez de agua y tierras fértiles, creando vulnerabilidades estructurales a pesar de un clima global benigno.	Choques de escasez agudos. La escasez se ve exacerbada por eventos climáticos extremos, provocando picos de precios en alimentos y agua, lo que impacta directamente la inflación general. Las autoridades monetarias y financieras contienen efectos de segunda ronda.	Crisis sistémica de recursos. La escasez se vuelve crónica y generalizada, afectando la producción de alimentos y energéticos, y generando conflictos sociales. La inflación de alimentos se vuelve endémica y las autoridades macroeconómicas son sorprendidas.

Variable / amenaza inflacionaria	Escenario 1. Armonía monetaria  (baja intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 2. Complacencia riesgosa  (baja intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)	Escenario 3. Resiliencia amenazada  (alta intensidad de amenazas, alta efectividad de las políticas)	Escenario 4. Tormenta perfecta  (alta intensidad de amenazas, baja efectividad de las políticas)
Diversificación de las cadenas de suministro	Optimización y eficiencia. La diversificación ( <i>nearshoring/friendshoring</i> ) ocurre de manera ordenada, impulsada por la eficiencia y la resiliencia, generando oportunidades de inversión para la región de Centroamérica y la República Dominicana. Las autoridades macroeconómicas están expectantes para activar instrumentos a su alcance.	La diversificación de las cadenas de suministro no genera presiones inflacionarias internacionales ni se transmiten a las economías en desarrollo.  Las autoridades macroeconómicas tampoco disponen de instrumentos para minimizar la elevación de costos, en caso de transmitirse a economías en desarrollo.	Costosa y desordenada. La relocalización forzada por la geopolítica eleva los costos de producción a nivel global transmitiéndose a la inflación. Para la región, esto se traduce en mayores precios de bienes de capital, insumos importados y bienes de consumo. Las autoridades minimizan los efectos de segunda ronda.	Fragmentación y regionalización forzada. Las cadenas de suministro se acortan drásticamente por motivos de seguridad nacional, sacrificando la eficiencia y generando presiones inflacionarias estructurales a nivel global. Las autoridades macroeconómicas no están preparadas para el choque inflacionario.
Crisis de pensiones y escasez de mano de obra	Reformas previsionales exitosas y mejora del capital humano. Reformas sostenibles alivian la presión fiscal. La inversión en educación y formación reduce la escasez de mano de obra calificada, moderando las presiones salariales. Gestión macroeconómica eficiente.	Crisis fiscal latente. La falta de reformas en los sistemas de pensiones genera un pasivo contingente creciente. El mercado laboral muestra rigidez y desajustes de habilidades. Las autoridades macroeconómicas no disponen de herramientas para minimizar efectos inflacionarios.	Crisis de pensiones y salariales agudas. El envejecimiento de la población se acelera, aumentando la presión sobre los sistemas de pensiones y el gasto público. La escasez de mano de obra calificada eleva los salarios en sectores clave. Alianzas interinstitucionales para manejo de crisis y dotar de mano de obra calificada.	Crisis fiscal y social. El colapso de los sistemas de pensiones obliga a rescates fiscales masivos, financiados con deuda o emisión. La emigración de talento agudiza la escasez de mano de obra, creando una espiral de salarios-precios. Las autoridades monetarias y financieras están involucrados en la crisis inflacionaria.
Eventos climáticos extremos	Menor frecuencia y severidad. Los impactos son manejables a través de seguros y fondos de contingencia. El daño a la infraestructura y la producción agrícola es limitado dada la gestión prospectiva de riegos del sector público.	Impactos localizados y manejables, similar al Escenario 1. Sin embargo, la falta de una inversión en infraestructura robusta y resiliente y de una gestión prospectiva del riesgo aumentan la vulnerabilidad a futuros eventos potencialmente dañinos.	Mayor frecuencia y severidad. Ciclones, sequías e inundaciones recurrentes destruyen cosechas e infraestructura, generando choques de oferta negativos y presiones sobre el gasto público para la reconstrucción. Fortalecimiento de los sistemas de inversión pública para gestión anticipatoria del riesgo.	Eventos catastróficos y sistémicos. Los desastres climáticos son tan frecuentes y severos que superan la capacidad de respuesta y reconstrucción, contrayendo permanentemente la oferta agregada y generando inflación estructural. La política macroeconómica se ve limitada ante el choque de precios repentino.

Fuente: Elaboración propia.



## IV. A manera de síntesis

### A. Sobre los procesos inflacionarios en Centroamérica y la República Dominicana

En línea con el consenso de la literatura económica se ha podido verificar que en los países de Centroamérica y la República Dominicana los altos niveles de volatilidad de la inflación se relacionan con bajos niveles de crecimiento económico. Consecuentemente, los países de Centroamérica y la República Dominicana han implementado a lo largo del presente siglo estrategias monetarias diferenciadas con el objetivo de garantizar la estabilidad de los precios al consumidor y minimizar los efectos adversos sobre la capacidad de compra de la población. Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana han avanzado en la implementación de un esquema de metas explícitas de inflación, Honduras y Nicaragua han conservado un esquema de metas monetarias o cambiarias, y El Salvador y Panamá implementaron y mantuvieron un régimen dolarizado.

Entre 2021 y 2022 los choques económicos y no económicos relacionados con las presiones en las cadenas de suministro, conflictos geopolíticos y militares y reacciones de política económica derivados de la pandemia por COVID-19 impactaron los países de Centroamérica y la República Dominicana. Estos choques se transmitieron a través de los precios de materias primas agrícolas y de energéticos, e impulsaron a las inflaciones nacionales a niveles superiores al 8,0%, el doble de los niveles de prepandemia. Asimismo, afectaron directamente los precios del grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas, superando el 15% de variación interanual en la mayoría de los países, y los precios del grupo asociado al transporte repuntó también por arriba del 20% en varios de los países.

La volatilidad del componente alimentario sigue siendo un riesgo estructural para la estabilidad de precios en la región. Eventos climáticos extremos, restricciones a la exportación en países productores de alimentos o nuevas tensiones geopolíticas podrían reactivar presiones inflacionarias sobre los alimentos. En este sentido, fortalecer los mecanismos de monitoreo de las amenazas

inflacionarias, diversificar las fuentes de abastecimiento y mejorar la logística regional resultan clave para mitigar futuros impactos adversos.

En los años del choque inflacionario (2021-2022), los países de Centroamérica y la República Dominicana implementaron estrategias heterogéneas de política monetaria, ajustadas tanto a la intensidad de los choques como al marco operativo vigente y al grado de desarrollo de sus mercados financieros. La respuesta de la política monetaria por parte de los bancos centrales fue oportuna y claramente restrictiva en la mayoría de los países de Centroamérica y la República Dominicana, incrementando la tasa de política o de referencia monetaria, activando los mecanismos de esterilización de excedentes de liquidez a través de operaciones de mercado abierto y ajustando los demás instrumentos monetarios menos convencionales (créditos, depósitos, reportos y encajes legales, entre otros). La política monetaria se complementó con políticas fiscales, regulatorias y sectoriales para minimizar, principalmente, el efecto adverso de segunda ronda en la capacidad de compra de los hogares.

La experiencia puso de manifiesto las limitaciones para anclar las expectativas de inflación en el corto plazo, reflejándose en una inflación persistente que implicó costos adicionales para la política monetaria a fin de regresarla a la meta de los bancos centrales, sugiriendo, el reforzamiento de las estrategias de comunicación regular por parte de la autoridad monetaria con el público. Si bien las tasas de política o de referencia monetaria comenzaron a disminuir, se han conservado por arriba de los niveles de prepandemia, imprimiendo un mayor costo financiero para los agentes económicos. Por otra parte, en las economías dolarizadas, la inflación convergió al ritmo del principal socio comercial y del que toman la moneda de curso legal, dejando a su paso implicaciones en términos reales y fiscales. En todos los casos, se ha evidenciado la importancia de robustecer la institucionalidad, actuar con rapidez y flexibilidad y coordinar las políticas monetaria-financiera con la fiscal a fin de garantizar la estabilidad macroeconómica en tiempos de futuras amenazas inflacionarias.

## **B. Sobre los principales determinantes de la inflación de Centroamérica y la República Dominicana**

El análisis cuantitativo de los determinantes de largo y corto plazo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana se llevó a cabo utilizando modelos de vectores de corrección de errores (VECM). En los países con estrategia de política monetaria basada en metas explícitas de inflación (Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana), se encontró que los determinantes de largo plazo de los precios al consumidor fueron los agregados monetarios o los indicadores de actividad económica. El tipo de cambio fue significativo para determinar los precios en Costa Rica. Como determinantes externos se registró una asociación estadísticamente significativa con los precios internacionales de los alimentos o de los energéticos.

Asimismo, se evidenció la persistencia inflacionaria en las ecuaciones de corto plazo, deduciéndose que las expectativas de inflación se forman principalmente a partir de los registros históricos. Cuando se introdujeron en la ecuación los precios al consumidor de los Estados Unidos se obtuvo una fuerte asociación con los precios al consumidor nacionales, en el largo y corto plazos, subsistiendo la persistencia inflacionaria. Los bancos centrales se enfrentan con un reto importante para incidir en la formación racional de las expectativas de los agentes económicos, así como para el monitoreo constante de los precios internacionales de materias primas y de los precios al consumidor de los Estados Unidos a fin de anticipar los efectos adversos provenientes de la imposición de aranceles.

En las dos economías que basan su estrategia de política en objetivos monetarios o cambiarios (Honduras y Nicaragua), los precios al consumidor se relacionaron estrechamente con los agregados monetarios. En Nicaragua, el gasto del gobierno estuvo presente en la ecuación de largo plazo y en ambos países, los precios internacionales de los alimentos o de los energéticos definieron la trayectoria de

equilibrio de los precios al consumidor. En Nicaragua hubo evidencia de persistencia inflacionaria en la ecuación de corto plazo, mas no en Honduras. Sí se presentó en ambos casos el efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación trimestral, lo que revela la importancia de una política cambiaria prudente. Al incluir los precios de los Estados Unidos, se demostró la gran influencia en los precios al consumidor domésticos de ambos países, adelantando la definición de estrategias macroeconómicas a fin de minimizar los impactos provenientes de la imposición arancelaria por parte del gobierno estadounidense.

En las economías dolarizadas de la región de Centroamérica y la República Dominicana (El Salvador y Panamá) los precios internacionales de los alimentos y los combustibles fueron relevantes para detener los precios al consumidor a largo plazo. Por su parte, El Salvador registró la presencia del indicador de actividad económica en la trayectoria de largo plazo. La inercia inflacionaria se presentó en las ecuaciones de corto plazo, evidenciándose en los indicadores de persistencia inflacionaria. Cuando se introdujeron en la ecuación los precios de los Estados Unidos se encontró una gran asociación con los precios al consumidor en ambos países, más relevante en el largo plazo en Panamá y en el corto plazo en El Salvador. Finalmente, al carecer de instrumentos monetarios, para ambos países es de gran importancia garantizar un sistema financiero sólido y una política fiscal prudente y anticipatoria a choques externos, sobre todo los que pudieran derivar de la imposición de aranceles.

### **C. Sobre el análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana**

El procedimiento del análisis prospectivo se basó en la matriz de importancia y gobernabilidad y en la metodología de planeación estratégica por escenarios de Schwartz, ambas adaptadas a la importancia e intensidad de las amenazas y a la efectividad de las políticas macroeconómicas en Centroamérica y la República Dominicana. El eje central del procedimiento fue la calificación de un grupo de expertos sobre la importancia de las amenazas inflacionarias y la efectividad de la aplicación de las políticas monetarias y financieras. A partir del análisis y priorización de los expertos se elaboraron los escenarios futuros de los procesos inflacionarios en Centroamérica y la República Dominicana.

La calificación que brindaron las personas encuestadas a las amenazas inflacionarias en los países con estrategia de política monetaria basada en metas explícitas de inflación y en los países con objetivos monetarios y cambiarios no varió sustancialmente. Las amenazas inflacionarias de origen interno calificadas como estratégicas (alta importancia y alta efectividad) para ambos grupos de países fueron las expectativas inflacionarias, la trayectoria futura del tipo de cambio, el sobrecalentamiento de la economía y los bajos niveles de inversión y de productividad laboral. En tanto, las amenazas inflacionarias de origen externo calificadas como estratégicas fueron la imposición de aranceles, los conflictos geopolíticos y militares y la escasez de recursos naturales. Estas amenazas inflacionarias serían consideradas de alta prioridad, exigiendo acciones estratégicas y directas y un monitoreo prioritario por parte de las autoridades monetarias.

Para ambos grupos de países las amenazas calificadas como cruciales (alta importancia y baja efectividad) fueron los eventos climáticos extremos (externa) y las crisis de pensiones y la escasez de mano de obra (interna). La importancia de estas amenazas sugiere que las autoridades monetarias ejerzan un monitoreo intensivo de su posible ocurrencia y acciones de coordinación y alianzas estratégicas para minimizar el impacto negativo sobre los precios al consumidor.

La principal diferencia en la opinión de las personas participantes para estos grupos de países fue la amenaza externa sobre la diversificación de las cadenas de suministro. Mientras que para los países con metas explícitas de inflación dicha amenaza fue considerada de poco impacto (baja importancia y alta efectividad), para los países con objetivos monetarios y cambiarios fue considerada de baja

prioridad (baja importancia y efectividad). En todo caso, dicha amenaza merecería un monitoreo permanente por parte de las autoridades monetarias.

Las amenazas internas y externas en los países dolarizados fueron consideradas amenazas cruciales (alta importancia y baja efectividad). Las primeras posiciones fueron ocupadas por las amenazas externas, como los conflictos geopolíticos y militares, la imposición de aranceles, la escasez de recursos naturales y la diversificación de las cadenas de suministro, correspondiéndose con la evidencia de que la inflación en economías dolarizadas es un fenómeno importado y canalizado a través de los precios de las materias primas y de la inflación de los Estados Unidos. Las expectativas inflacionarias recibieron una alta calificación de importancia, situación consistente con los hallazgos de la persistencia inflacionaria en las ecuaciones de corto plazo tanto para El Salvador como para Panamá. En general, para todas las amenazas inflacionarias en las economías dolarizadas de Centroamérica y la República Dominicana, el rol de las autoridades financieras y fiscales es fundamental a fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero y promover finanzas públicas sostenibles.

El escenario de futuro de resiliencia amenazada muestra un futuro en el que las amenazas inflacionarias se materializan, pero con bancos centrales robustos y con alta efectividad en la aplicación de sus políticas macroeconómicas. Se destaca la intervención oportuna de los bancos centrales mediante la tasa de política monetaria y la comunicación transparente de sus objetivos al público con el fin de anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Además, se podrán realizar intervenciones cambiarias esterilizando los excedentes de liquidez mediante operaciones de mercado abierto a fin de minimizar el efecto traspaso de los precios internacionales a los domésticos. En las economías dolarizadas la carga habrá recaído sobre la política fiscal, la financiera y otras políticas sectoriales. La inflación habrá sido alta, pero mediante una gestión competente de las autoridades fiscales y financieras, se habrá evitado la espiral inflacionaria y crisis social.

## V. Consideraciones de política monetaria, cambiaria, financiera y fiscal

Las siguientes consideraciones se clasifican en política monetaria, cambiaria, financiera y fiscal, de promoción del crecimiento económico, de monitoreo, de comunicación, de alianzas estratégicas y de coordinación entre políticas.

### A. Política monetaria

La tasa de política o de referencia monetaria es el principal instrumento en el que centran sus acciones de política monetaria los países con metas explícitas de inflación, aunque son también utilizados por los bancos centrales con metas monetarias o cambiarias. En virtud de que las amenazas inflacionarias de origen interno de alta prioridad fueron las expectativas inflacionarias, la trayectoria futura del tipo de cambio nominal, el sobrecalentamiento de la economía y los bajos niveles de inversión y productividad, los bancos centrales podrían continuar utilizando la tasa de política monetaria para anclar las expectativas inflacionarias.

Los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana con política monetaria podrán monitorear y dar seguimiento a la evolución de la oferta de dinero, en particular del agregado monetario M2. Lo anterior estaría fundamentado en la evidencia de que varios países registraron una relación de largo plazo estable y estadísticamente significativa entre el agregado monetario M2 con los precios al consumidor.

Con el objetivo de aumentar la eficiencia de los cambios en la tasa de política monetaria, los bancos centrales podrían continuar investigando los mecanismos de transmisión en el mediano y largo plazo dirigidos a incidir en el consumo e inversión a nivel agregado. Las investigaciones podrían profundizar en la evaluación de los canales por los que se transmite la señal de la política monetaria: canal de tasa de interés, canal de expectativas, canal de crédito, canal de tipo de cambio o canal del

precio de los activos (Esquivel-Monge, 2018; López et al., 2024; Asociación de Bancos Múltiples de la República Dominicana, 2025).

Asimismo, se recomienda que en dichas investigaciones se considere si los bancos son públicos o privados, si son bancos de desarrollo orientados a la actividad agropecuaria o a las micro, pequeñas y medianas empresas y, finalmente, considerar el tamaño de los bancos. También se podrían identificar y minimizar las rigideces y obstáculos que impiden la transmisión de la señal de política monetaria a fin de alcanzar el objetivo inflacionario.

En vista de que la mayoría de los bancos centrales con objetivos explícitos de inflación o con objetivos monetarios o cambiarios acompañan la señal de su política monetaria utilizando operaciones de mercado abierto, resulta importante que la orientación de dichas operaciones esté en línea con la señal de la tasa de política monetaria. Así, si la señal de la tasa de política es restrictiva, las operaciones en el mercado secundario del banco central deberían ser también contractivas, y viceversa en caso de ser expansiva. Lo anterior aplica tanto para las operaciones en moneda nacional como en moneda extranjera, en vista de la fuerte dolarización de la mayoría de las economías de los países de Centroamérica y la República Dominicana.

Los bancos centrales suelen esterilizar los excedentes de liquidez derivado de las operaciones cambiarias a través de operaciones de mercado abierto, generando un costo adicional a la política monetaria. Al respecto, los bancos centrales podrían asesorarse con expertos internacionales y valerse de la experiencia de otros bancos centrales de otras economías o para explorar mecanismos alternativos a fin de minimizar dicho costo para la política monetaria.

El análisis de las expectativas de inflación podrá considerar la ampliación del horizonte de las encuestas con un horizonte de mediano plazo. Las encuestas de expectativas de inflación podrían armonizarse entre los bancos centrales de Centroamérica y la República Dominicana a fin de consultar las expectativas a un año, dos años y cinco años. Además, se podrá explorar la identificación de expectativas implícitas en las primas por inflación en los instrumentos de deuda del sector privado y del sistema financiero, esto, como una medida indirecta de las expectativas de los agentes económicos.

Dado que todos los bancos centrales de Centroamérica y la República Dominicana utilizan encajes legales o reservas de liquidez de acatamiento obligatoria por parte de las instituciones financieras que captan depósitos del público, convendría continuar utilizando este instrumento como mecanismo de control de la liquidez y para garantizar la estabilidad del sistema financiero, así como otros instrumentos no convencionales con el propósito de incentivar las actividades productivas (López Cabrera et al., 2024).

## **B. Política cambiaria**

Debido a que los bancos centrales que ejecutan su política monetaria con base en metas explícitas de inflación lo hacen en el marco de una libre movilidad de capitales, el tipo de cambio flotante es el más conveniente por la imposibilidad de controlar dos objetivos con una única herramienta. Esta condición se deriva de la conocida trinidad imposible de la macroeconomía que sostiene que no es posible que los países con libre movilidad de capitales y con una política monetaria independiente puedan mantener su tipo de cambio fijo.

## **C. Políticas financieras y fiscales**

En general, todos los bancos centrales y autoridades macroeconómicas están llamadas a implementar políticas financieras y fiscales que garanticen las condiciones de estabilidad macroeconómica y, por ende, la estabilidad en los precios al consumidor ante amenazas, sobre todo de origen interno. Además,

estas recomendaciones serían de especial interés de los países dolarizados por no disponer de instrumentos monetarios y cambiarios.

Por un lado, conservar un sistema financiero sólido y estable mediante la regulación y supervisión, en particular, velando por el cumplimiento de los requisitos de capital y liquidez, garantizaría una eficiente labor de intermediación financiera de los depósitos y créditos de los agentes económicos en línea con los requerimientos de consumo, inversión y de la actividad productiva. Lo anterior minimizaría la inestabilidad del sistema financiero, que, en caso contrario, presionaría las finanzas públicas o generaría pérdidas de utilidades de los agentes económicos y de bienestar en la población.

Contar con regulaciones prudenciales y una supervisión eficiente del sistema financiero minimizaría la exposición a sectores específicos que pudieran deteriorar la cartera de préstamos, minimizando las burbujas de créditos conduciendo a un sobrecalentamiento de la economía y a presiones en los precios al consumidor.

Garantizar finanzas públicas sostenibles mediante una eficiente administración tributaria, una priorización del gasto público hacia los sectores sociales e infraestructura, y un manejo sostenible de la deuda pública, minimizaría las presiones sobre las tasas de interés y un sobrecalentamiento de la economía con efectos no deseados sobre los precios al consumidor.

## **D. Políticas para la promoción del crecimiento económico**

Es probable que algunas autoridades monetarias tengan también como objetivo subsidiario generar condiciones para estimular el crecimiento económico. Con base en la evidencia internacional, cuando los bancos centrales ponderan por igual la brecha del producto y el desvío de la inflación respecto de la meta, logran que la inflación retorne a la meta hasta por un período de cuatro años; mientras que, si los bancos omiten los efectos sobre la brecha del producto y endurecen sus políticas, logran la meta de inflación en dos años (FMI, 2023).

Si alguno de los bancos centrales tuviese como objetivo complementario el fomento del crecimiento económico tendría que aumentar el agregado monetario comprando bonos a fin de inyectar liquidez al sistema financiero (política monetaria laxa), ante la evidencia de la insuficiencia de una reducción de las tasas de interés para fomentar la actividad productiva (López Cabrera et al., 2024). Dichos aumentos en la liquidez deberán considerar los umbrales a partir de los que se genera un impacto negativo sobre los precios al consumidor.

Por tanto, el principal desafío para los bancos centrales con objetivos complementarios para fomentar el crecimiento económico es calibrar las funciones de pérdida (regla de Taylor) a fin de aprovechar los espacios para fomentar la actividad económica sin sobrepasar los límites de las metas de inflación. El esquema se complica en la medida se crean innovaciones en los instrumentos de crédito y medios de pago, y se cuenta con niveles de dolarización elevados en los agregados monetarios y de crédito.

## **E. Políticas de monitoreo**

Dado que al menos tres amenazas inflacionarias de origen externo se calificaron como de alta prioridad por parte de las personas encuestadas, los bancos centrales podrían monitorear la ocurrencia y evolución de los choques sobre las cadenas de suministro y los precios de las materias primas provenientes de los conflictos geopolíticos y militares, la escasez de recursos naturales y la imposición de aranceles. Antes de adoptar medidas restrictivas ante choques de precios internacionales, se recomienda que los bancos centrales evalúen los efectos de segunda ronda y la evolución de las expectativas inflacionarias (Monge-Alvarado y Solera-Ramírez, 2024). Tomar decisiones restrictivas de

política ante choques temporales podría profundizar las presiones sobre los precios al consumidor y obtenerse un efecto contrario al deseado.

Se recomienda que las instituciones monetarias, financieras y fiscales de los países de Centroamérica y la República Dominicana realicen un monitoreo prioritario e intensivo de las amenazas inflacionarias prioritarias y cruciales tanto de origen externo como interno. Para ello, podrían revisarse periódicamente los documentos sobre megatendencias globales y emergentes, tendencias regionales y nacionales a fin de definir su temporalidad y evaluar la conveniencia y pertinencia para activar medidas de política pública.

Se recomienda también contar con un equipo especializado agrupado en una unidad de inteligencia de amenazas inflacionarias en los bancos centrales o ministerios de hacienda o finanzas, que sea responsable del monitoreo de las amenazas inflacionarias prioritarias y cruciales identificadas y de la percepción de los expertos en cada país.

## **F. Política de comunicación**

Los bancos centrales de la región de Centroamérica y la República Dominicana que basan su política monetaria en metas explícitas de inflación u objetivos monetarios o cambiarios han mantenido una eficiente estrategia de comunicación y transparencia. Al respecto, se podrá profundizar la comunicación regular de las decisiones de política de la junta directiva o de gobernadores, el análisis sustentado de sus miembros y las proyecciones de inflación de los funcionarios técnicos a fin de ampliar la cobertura del público receptor. Se podrá fortalecer los comunicados de prensa con términos sencillos para la población en general sobre las decisiones de cambios en la tasa de interés y un análisis sucinto de dichas decisiones. De igual manera, el informe de política monetaria podrá incluir un mensaje claro y contundente dirigido a la población en general sobre el compromiso del banco central para obtener la meta de inflación anual. Además, para divulgar en informes técnicos los análisis macroeconómicos de coyuntura, la situación de las principales amenazas inflacionarias externas e internas y las proyecciones de inflación basadas en modelos.

Una estrategia reforzada de comunicación podrá incluir conferencias de prensa del presidente o gobernador del banco central ofreciendo explicaciones y respondiendo preguntas de la prensa, situación que será fundamental para anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos. De igual forma, disponer de una estrategia para reforzar el compromiso de la autoridad monetaria para accionar las medidas de política a su alcance que sean necesarias a fin de alcanzar la meta de inflación, incrementará su credibilidad y ayudará a anclar las expectativas de inflación del público.

En el caso de las economías dolarizadas, la comunicación clara y transparente de las autoridades fiscales y financieras respecto de las alternativas para minimizar los efectos negativos de choques en los precios al consumidor, principalmente, ante la ocurrencia de amenazas de origen externo, generaría confianza y previsibilidad a los agentes económicos, minimizando la especulación y ayudando a anclar las expectativas inflacionarias.

## **G. Alianzas estratégicas y coordinación de políticas**

Si bien existe consenso de que los eventos climáticos extremos podrían causar pérdidas de varios billones de dólares (AXA, 2024) y provocar efectos no deseados sobre los precios al consumidor, la preparación por parte de las autoridades monetarias y fiscales requeriría la constitución de alianzas nacionales e internacionales para el monitoreo de dichos eventos (Foro del Clima) y el financiamiento oportuno mediante la emisión de bonos temáticos incorporando cláusulas específicas para minimizar los efectos negativos ante la ocurrencia de dichos eventos (Banco Mundial, 2023).

De igual forma, la eventual crisis de pensiones y la escasez de mano de obra ante los requerimientos de empleos con mayor tecnificación e innovación provocarían impactos negativos sobre los costos y a la postre en los precios al consumidor, situación que ameritaría el diálogo y la definición de líneas de acción interinstitucional que permitan prepararse ante eventuales choques laborales. Ejemplos de estas alianzas son la constitución de grupos de trabajo interinstitucionales sobre la productividad, el empleo y los salarios en algunos países de la región de Centroamérica y la República Dominicana (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo [PNUD], 2024).

Dado que una expansión fiscal podría tener consecuencias en los procesos inflacionarios de los países, conviene que los bancos centrales coordinen su política monetaria y financiera con los ministerios de hacienda o finanzas con el objetivo de evaluar el impacto tanto de una política fiscal expansiva, como de las consecuencias de nuevos impuestos sobre los precios al consumidor.



## Bibliografía

- Alfaro-Ureña, A. y Sandoval Alvarado, C. (2022). Relación entre los precios de las materias primas y la inflación en Costa Rica. *Nota técnica* (09). Banco Central de Costa Rica.
- Argumedo, P., Batres, E. y Zuleta, M. (2022). *La inflación se acelera por factores transitorios y permanentes: recomendaciones para enfrentar esta situación*. Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social.
- Arriaza, J.C., Castañeda, J.C. y Catalán-Herrera, J.C. (2020). Identificando presiones de demanda y oferta internas en el proceso inflacionario de Guatemala. *Revista Económica de Centroamérica y República Dominicana*, 1(1). <https://www.secmca.org/recard/index.php/recard/article/view/166>
- Asociación de Bancos Múltiples de la República Dominicana. (2025). *¿Cómo y cuándo se transmite la política monetaria a las tasas bancarias?* <https://aba.org.do/articulos-perspectivas/tiempo-transmision-politica-monetaria-banco-central-tasas-bancarias/>
- AXA. (2024). *Futures risks report. 2024 Edition*. <https://www.axa.com/en/press/publications/future-risks-report-2024-report>
- Baliño, T. (2003). Dollarization: a primer. *Current developments in monetary and financial law*, Vol. 2, Fondo Monetario Internacional. <https://doi.org/10.5089/9781589061767.072>
- Banco Central de Honduras. (2025). *Marco descriptivo política cambiaria*. <https://www.bch.hn/politica-institucional/politica-cambiaria/marco-descriptivo>
- Banco Central de Nicaragua. (2025). *BCN informa que la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del córdoba respecto al dólar de los estados unidos de américa continuará en cero por ciento (0%) anual en el año 2026*. <https://www.bcn.gob.ni/divulgacion-prensa/bcn-informa-que-la-tasa-de-deslizamiento-del-tipo-de-cambio-del-cordoba-respecto>
- Banco Mundial. (2023). *Global economic prospects*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content>
- Banco Mundial. (2024). *Inflation, consumer prices: all income levels for Latin America and Caribbean [FPCPITOTLZGLCN]*. Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGLCN>

- Bayliss, D., Butcher, F., Calabro, S., Cox, L., Dragomir, G., Ehlert, U., Martin-Blanco, A., Simon, S., Sweeney, J. y Wells, B. (2025). *Science & Technology Trends 2025-2045*, Vol. 1. Organización del Tratado del Atlántico Norte/Science & Technology Organization. <https://www.sto.nato.int/document/science-technology-trends-2025-2045-vol-1-english/>
- Becerra, S., Castaño, P. y Medina Vásquez, J.E. (2014). *Prospectiva y política pública para el cambio estructural en América Latina y el Caribe* (LC/G.2622-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/90ff0b2e-9dbf-49e5-bcof-57a182303b29>
- Bielschowsky, R., Castro, M. y Beteta, H. (2022). *Patrones de desarrollo económico en los países de Centroamérica (1950-2018)* (LC/MEX/TS.2022/7/-\*). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/3f567981-2265-4e81-969f-4aabo549cc6d>
- Camou, A. (2001). *Gobernabilidad y democracia*. Instituto Federal Electoral. <http://ru.juridicas.unam.mx/xmlui/handle/123456789/9469>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2022). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2022: dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva* (LC/PUB.2022/9-P/Rev.1). <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/48077>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024). *América Latina y el Caribe ante las trampas del desarrollo: transformaciones indispensables y cómo gestionarlas* (LC/SES.40/3-P/-\*). <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/47abc7c1-89b3-4e89-a386-a9ca0a9a31c0>
- Choudhri, E.U. y Hakura, D.S. (2001). Exchange rate pass-through to domestic prices: does the inflationary environment matter? *International Monetary Fund Working Papers* (2001/194). <https://doi.org/10.5089/9781451859867.001>
- Deloitte Insights. (2025). *Tech Trends 2025*. [https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone2/es/es/docs/services/consulting/2025/DI\\_tech-trends-2025.pdf](https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone2/es/es/docs/services/consulting/2025/DI_tech-trends-2025.pdf)
- Díaz Cruz, W. (2023). Algunos hechos estilizados sobre los distintos esquemas de política monetaria en la región CARD. *Notas Económicas Regionales*. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. <https://www.secmca.org/nota/algunos-hechos-estilizados-sobre-los-distintos-esquemas-de-politica-monetaria-en-la-region-card/>
- Dubai Future Foundation. (2025). *Megatrends report. future opportunities report: the global 50*. <https://www.dubaifuture.ae/wp-content/uploads/2025/03/MEGATRENDS-2025-ENGLISH.pdf>
- Duesenberry, J. (1950). The mechanics of inflation. *The Review of Economics and Statistics*, 32(2), 144-149.
- Engle, R.F. y Granger, C.W.J. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 35(2), 251-276.
- Espinoza, E., Iraheta, M. y Sánchez, A. (2012). *Modelo econométrico para el crecimiento económico y la inflación en Centroamérica y República Dominicana*. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. <https://www.secmca.org/wp-content/uploads/2019/02/4.-ModeloEconometricoCrecimientoEconomicoInflacionCARD.pdf>
- Esquivel-Monge, M. (2018). *Transmisión de la tasa de política monetaria a los mercados de dinero en Costa Rica*. Banco Central de Costa Rica. <https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/items/b3505f79-bc53-4ea8-be43-e4db315f1fad>
- Fischer, S. (1993). The rol of macroeconomic factors in growth. *NBER Working Paper Series 4565*. <https://www.nber.org/papers/w4565>
- Fisher, E. (2014). La inflación en Panamá (2006-2012): un estudio descriptivo y econométrico. *Coyuntura Económica*, XLIV(2), 127-147. [https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1928/Co\\_Eco\\_Diciembre\\_2014\\_Fisher.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1928/Co_Eco_Diciembre_2014_Fisher.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- Fondo Monetario Internacional. (2023, octubre). *Perspectivas de la economía mundial. Abordar las divergencias mundiales*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

- Fondo Monetario Internacional. (2025a, julio). El Salvador: 2025 Article IV Consultation, First Review Under the Extended Fund Facility, and Request for Waivers of Nonobservance of Performance Criteria, and Modification of Performance Criteria-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for El Salvador. *IMF Staff Country Reports 2025*, 190. <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/07/15/el-salvador-2025-article-iv-consultation-first-review-under-the-extended-fund-facility-and-568621>
- Fondo Monetario Internacional. (2025b, agosto). Panama: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Panama. *IMF Staff Country Reports 2025*, 245. <https://doi.org/10.5089/9798229020992.002>
- Fornet A., R.A. (2023). Análisis de la inflación reciente en Centroamérica y República Dominicana (CARD). *Notas Económicas Regionales*. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. <https://www.secmca.org/nota/analisis-de-la-inflacion-reciente-en-centroamerica-y-republica-dominicana-card/>
- Friedman, M. (1977). Nobel lecture: Inflation and unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451-472. <http://pombo.free.fr/friedman1977.pdf>
- Friedman, M. y Schwartz, A. (1963). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
- Fullerton, T.M., Martínez, M., Smith, W.M. y Walke, A. (2015). Inflationary dynamics in Guatemala. *Journal of Economics and Political Economy*, 2(4). <https://journals.econsciences.com/index.php/JEPE/article/view/558>
- Furtado, C. (1982). Transnacionalização e monetarismo. *Pensamiento iberoamericano*, 1, 13-44.
- Future Today Strategy Group. (2025). *2025 Tech Trends Report*. <https://ftsg.com/trends/>
- Galindo, L.M. (1997). El concepto de exogeneidad en la econometría moderna. *Investigación Económica*, 57 (220), 97-111. <http://www.jstor.org/stable/42842380>
- Gómez, V. y Maravall, A. (1997). *Guide for using the programs TRAMO And SEATS*. Documento de trabajo N° 9805. Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/Publicaciones/Seriadas/DocumentosTrabajo/98/Fic/dt9805e.pdf>
- Gómez-Rodríguez, F. y Sandoval-Alvarado, C. (2025). *El efecto traspaso del tipo de cambio nominal a la inflación en Costa Rica*. Banco Central de Costa Rica. <https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/items/a7515ab9-15e3-453c-a387-cc710b921e89>
- Ha, J., Ayhan K.M. y Ohnsorge, F. (2019). *Inflation in emerging and developing economies. Evolution, drivers and policies*. Banco Mundial. <https://documentos.bancomundial.org/es/publication/documents-reports/documentdetail/749181542305098752>
- Havrilesky, T. (1972). The money supply theory of J. S. Mill. *South African Journal of Economics*, 40(1), 49-51. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.1972.tb00308.x>
- Jiménez, M. y Ramírez, F.A. (2015). *Incidencia de los choques externos y domésticos sobre la dinámica de la inflación: evidencia a partir de un VAR Bayesiano*. Documento de trabajo 2015-02. Banco Central de la República Dominicana. <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/68334/>
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegrating vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Johansen, S. y Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration - with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169-210. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1990.mp52002003.x>
- Jung, A. y Mongelli, F. P. (2025). Reaching the public: How direct central bank communication anchors citizens inflation expectations. *Centre for Economic Policy Research Press VoxEU Column*. <https://cepr.org/voxeu/columns/reaching-public-how-direct-central-bank-communication-anchors-citizens-inflation>
- Juselius, K. (2006). *The cointegrated VAR model: methodology and applications*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199285662.001.0001>
- Kaldor, N. (1961). El crecimiento económico y el problema de la inflación. *El Trimestre Económico*, 28(109), 92-121. <https://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/2805>
- Lakshmanasamy, T. (2022). Inflation and macroeconomic performance in India. Vector error correction model estimation of the causal effects. *Journal of Quantitative Finance and Economics*, 4(1), 17-37. <https://doi.org/10.46791/jqfe.2022.v04i01.02>

- Lane, P.R. (2001). The new open economy macroeconomics: a survey. *Journal of International Economics*, 54(2), 235-266. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(00\)00073-8](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(00)00073-8)
- Lee, M. y Villaláz, M. (2023, enero-marzo). La Fed: tasas de interés, la inflación y el costo de financiamiento en Panamá. *Opinión Universitaria* 02, 25-31. [https://iden.up.ac.pa/sites/institudiosnacionales/files/2023-06/La-Fed-tasas-de-interes-la-inflacion-y-el-costo-de-financiamiento-en-Panama\\_1.pdf](https://iden.up.ac.pa/sites/institudiosnacionales/files/2023-06/La-Fed-tasas-de-interes-la-inflacion-y-el-costo-de-financiamiento-en-Panama_1.pdf)
- López Cabrera, J., González Mata, E. y Quiñonez Wu, J. (2024). Medidas de política monetaria implementadas durante la pandemia de COVID-19 y su impacto económico en Centroamérica y la República Dominicana. *Serie Estudios y Perspectivas*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/b8563dc7-0e6a-4f0b-9e71-4cc2786f356f>
- Martínez-Alas, L.E. (1994). Las relaciones del FMI y Centroamérica: cooperación en el ajuste estructural. *Revista Centroamericana de Administración Pública*, 26. <https://hdl.handle.net/20.500.14330/CLAO1000016531>
- Martner, G. (1962). Un análisis estructural de la inflación en Bolivia. *El Trimestre Económico* 29(4), 599-621.
- Mauksch, S., von der Gracht, H.A. y Gordon, T.J. (2020). Who is an expert for foresight? A review of identification methods. *Technological Forecasting and Social Change*, 154. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119982>
- McKinsey Digital. (2024). *Technology Trends Outlook 2024*. McKinsey Company. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20ofunctions/mckinsey%20digital/our%20insights/the%20top%20trend%20in%20tech%202024/mckinsey-technology-trends-outlook-2024.pdf>
- Medina Vásquez, J.E. y Cruz Aguilar, P.L. (2022). *Introducción a la planeación estratégica por escenarios. Contexto, proceso metodológico y recomendaciones*. Universidad del Valle.
- Medina Vásquez, J.E. y Ortegón, E. (2006). Manual de prospectiva y decisión estratégica: bases teóricas e instrumentos para América Latina y el Caribe. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. *Serie Manuales*. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/9c6424aa-df2e-4f08-a937-1e43ed5efec6>
- Mendieta Alvarado, W.A. (2018). Un análisis de sensibilidad macroeconómica para Nicaragua: Un enfoque bayesiano. *Revista de Economía y Finanzas BCN*, 133-163.
- Mendieta Alvarado, W.A. (2019). Inflación óptima en Nicaragua. *Revista de Economía y Finanzas BCN*, 6. [https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/revista/volumenVI/Revista\\_Vol\\_VI\\_P4.pdf](https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/revista/volumenVI/Revista_Vol_VI_P4.pdf)
- Michel, J. M. (2014). Determinantes internos y externos de la inflación en una economía pequeña y abierta: el caso de la República Dominicana (I de III). *Oeconomía. Breves Ensayos de Economía y Finanzas*, 8(1).
- Mojica Sastoque, F. (1991). *La prospectiva. Técnicas para visualizar el futuro*. Legis. <https://hdl.handle.net/20.500.14000/275>
- Monge-Alvarado, O.M. y Solera-Ramírez, A. (2024). Costa Rica: inflación y política monetaria en el lapso enero 2021-setiembre 2024. *Ensayos de Política Económica*, 1-14.
- Muñoz Rodríguez, T. y Quiñonez Wu, J. (2025). *Evaluación de pronóstico de inflación: una comparación de enfoques agregados y desagregados*. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. <https://www.secmta.org/wp-content/uploads/2025/05/MIPA-regional.pdf>
- Noyola Vázquez, J.F. (1998). *Inflación y desarrollo económico de Chile y México*. Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: textos seleccionados. Fondo de Cultura Económica/Comisión Económica para América Latina y el Caribe. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/1db509b4-e8f3-4545-aa0a-18e1dcf034df>
- Noyola Vázquez, J.F. (2011). El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos. *Ola Financiera*, 2(3). <https://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/23049>
- Ogilvy, J. y Schwartz, P. (1998). *Plotting your scenarios*. Global Business Network. [https://adaptknowledge.com/wp-content/uploads/rapidintake/PI\\_CL/media/gbn\\_Plotting\\_Scenarios.pdf](https://adaptknowledge.com/wp-content/uploads/rapidintake/PI_CL/media/gbn_Plotting_Scenarios.pdf)
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (2022). *The state of food security and nutrition in the world 2022: repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable*. <https://www.who.int/publications/m/item/the-state-of-food-security-and-nutrition-in-the-world-2022>
- Organización Internacional del Trabajo. (2025). *World employment and social outlook: trends 2025*. <https://www.ilo.org/publications/flagship-reports/world-employment-and-social-outlook-trends-2025>

- Paz, P. (2021). Juan Noyola Vásquez: precursor de la vertiente progresista del pensamiento estructuralista latinoamericano. *El Trimestre Económico*, 88(350), 677-694. <https://doi.org/10.20430/ete.v88i350.1263>
- Pineda, D.R. (2013). *El traspaso de tasas de interés en Honduras* (UIE/DI-004/2011) Banco Central de Honduras. [https://www.bch.hn/estadisticos/DIE/Investigaciones%20economicas/traspaso\\_tasas\\_interes.pdf](https://www.bch.hn/estadisticos/DIE/Investigaciones%20economicas/traspaso_tasas_interes.pdf)
- Pinto, A. (1968). Raíces estructurales de la inflación en América Latina. *El Trimestre Económico*, 35(137), 63-74.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. (2024). *En busca de una productividad inclusiva. Un análisis de la relación entre productividad laboral, el empleo y los salarios reales en Costa Rica*. <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2024-07/productividad-inclusiva-v4.pdf>
- Project Management Institute. (2024). *Global Megatrends 2024: People Planet, and Innovation*. <https://www.pmi.org/learning/thought-leadership/megatrends>
- Quiñónez Wu, J., Serrano Fernández, F. J. y Solano Hidalgo, V. (2024). Persistencia de la inflación en Centroamérica y República Dominicana. *Notas Económicas Regionales*. <https://www.secmca.org/nota/persistencia-de-la-inflacion-en-centroamerica-y-republica-dominicana/>
- Ramírez, R. C. (2016). *Nota técnica: un modelo de estimación de inflación de corto plazo bajo el esquema de cointegración* (IE/NT-01/2016). Banco Central de Honduras. Departamento de Investigación Económica. Subgerencia de Estudios Económicos. <https://www.bch.hn/estadisticas-y-publicaciones-economicas/investigaciones-economicas>
- Roland Berger Institute. (2023). *Trend Compendium 2050: Six megatrends that will shape the next decades*. <https://www.rolandberger.com/en/Insights/Global-Topics/Trend-Compendium/>
- Salcedo-Muñoz, V. (2020). Teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA): aportes de Gustav Cassel sobre el tipo de cambio de equilibrio. *Revista Venezolana de Gerencia*, 25 (92), 1837-1849. <https://www.redalyc.org/journal/290/29065286034/html/>
- Schwartz, P. (1991). *The art of the long View: planning for the future in an uncertain world*. Doubleday.
- Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2025). SECMCADATOS. <https://www.secmca.org/secmcadatos/>
- Souissi, M. (s.f.). *Determinants of inflation*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/002/2017/142/article-A004-en.pdf>
- Sunkel, O. (1958). La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. *El Trimestre Económico*, 25(100), 570-599. <https://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/2624>
- Tejada, K. y Arévalo, J. (2023). *La inflación en El Salvador: un análisis de la influencia del precio del petróleo y de los componentes de la inflación importada en el IPC*. Documento de trabajo 2023-04. Banco Central de Reserva de El Salvador. <https://www.bcr.gob.sv/documental/Inicio/descarga/0c7c14d6c77doac35e4129c6d91d2919.pdf>
- United Kingdom Ministry of Defence. (2025). *Global strategic trends. Out to 2055*. <https://www.gov.uk/government/publications/global-strategic-trends-out-to-2055>
- Wilkinson, L. (1995). How to build scenarios: Planning for "long fuse, big bang" problems in an era of uncertainty. *Wired*. <https://www.wired.com/1995/11/how-to-build-scenarios/>
- Wilson, B.K. y Culver, S.E. (1999). On measuring the response of real GDP growth to changes in inflation volatility. *Quarterly Journal of Business and Economics* 38(4), 3-15. <http://www.jstor.org/stable/40473274>
- World Economic Forum. (2025a). *The global risks report 2025*. <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025/>
- World Economic Forum. (2025b). *Chief economists outlook*. <https://www.weforum.org/publications/chief-economists-outlook-september-2025/>
- World Economic Forum. (2025c). *Global economic futures: productivity in 2030*. <https://www.weforum.org/publications/global-economic-futures-productivity-in-2030/>
- World Economic Forum. (2025d). *Resilience pulse check. Harnessing collaboration to navigate a volatile world*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/publications/resilience-pulse-check-harnessing-collaboration-to-navigate-a-volatile-world/>



## **Anexos**

## Anexo 1

### Metodología para estimar los modelos de vectores de corrección de errores (VECM)

En esta sección se presenta la metodología empírica empleada para estimar los determinantes de inflación mediante los VECM en los países de Centroamérica y la República Dominicana. Se definen los VECM y las propiedades de las variables para que ingresen en el vector de cointegración, así como la interpretación de las dinámicas de largo y corto plazo. Asimismo, se exponen las características específicas de los vectores utilizados y las variables asociadas con los precios al consumidor en los países de Centroamérica y la República Dominicana. Posteriormente se presentan las pruebas estadísticas y econométricas previas a la construcción de los VECM, las pruebas para estimar las relaciones de largo y corto plazo, y las pruebas econométricas asociadas con los residuos.

#### A. Las ecuaciones de largo y corto plazo del VECM

Los VECM son modelos econométricos que se utilizan para determinar la asociación estadística de largo plazo entre variables económicas y las dinámicas de corto plazo que aseguran la estabilidad en torno a una senda de equilibrio. Los VECM requieren que las variables incluidas en el vector cumplan con algunas características. Primero, las variables deben ser no estacionarias, es decir, con tendencia e integradas de orden 1; para que una variable sea estacionaria debe diferenciarse una vez en términos regulares. Segundo, las variables deben cointegrar, esto es, que la asociación entre las variables no sea espuria y que los residuos de las relaciones de largo plazo sean estacionarios con media cero y varianza constante. Tercero, los residuos de las relaciones de largo plazo deben cumplir con la propiedad de no estar autocorrelacionados, reportar una distribución normal y ser homocedásticos (varianza constante).

Los VECM parten de un modelo de vectores autorregresivos (VAR) formado por regresiones de las variables en el vector donde las explicativas son todas rezagadas, incluidas las endógenas. Cuando las variables se ordenan de la más endógena a la más exógena, las regresiones estimadas corresponden a la ecuación de largo plazo del VECM. Los residuos en las regresiones deben ser independientes e idénticamente distribuidos con media cero y varianza constante. En la expresión 1.1 se resume la ecuación de largo plazo:

$$Z_t = \alpha_0 + A_1 Z_{t-1} + \dots + A_p Z_{t-p} + u_t; t = 1, 2, \dots, T \quad (1.1)$$

donde  $Z_t$  es un vector de  $n \times 1$  de variables  $I(1)$ ;  $A_i$ ,  $i=1, \dots, k$ , son matrices de  $n \times n$  parámetros desconocidos,  $\alpha$  es un vector de  $n \times 1$  de componentes determinísticos,  $u_t$  es un vector de  $n \times 1$  perturbaciones aleatorias, independientes e idénticamente distribuidas (i. i. d.  $(0, \Omega)$ ).

Se ejecutan al mismo tiempo regresiones de las variables en el vector con una diferencia regular, cuyas variables explicativas son las exógenas y la endógena rezagadas, así como los residuos de la ecuación de largo plazo con un rezago. Estas regresiones corresponden a la ecuación de corto plazo. El coeficiente de los residuos con un rezago corresponde al mecanismo de corrección de error o velocidad de ajuste del proceso de largo plazo para recuperar el equilibrio ante un desvío. En la expresión 1.2 se resume el modelo VECM.

$$\Delta Z_t = -\Pi Z_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \alpha_0 + u_t; t = 1, 2, \dots, T \quad (1.2)$$

donde  $Z_t$  son  $I(1)$  y cointegrados con rango  $r(\Pi)=r$ , y la matriz  $\Pi$  se descompone en dos matrices de parámetros:  $\alpha$  y  $\beta$ ; donde  $\Pi = \alpha\beta'$ .

## **B. Características del VECM para los países de Centroamérica y la República Dominicana**

Las series del VECM para los países de Centroamérica y la República Dominicana fueron trimestrales obtenidas a partir del promedio simple de los valores mensuales de cada trimestre. El rango para la estimación de los VECM por país y para la región en su conjunto va desde el primer trimestre de 2000 al cuarto trimestre de 2024. El período de muestra para cada país dependerá de la disponibilidad de información estadística, en particular cuando se incluyen las expectativas de inflación de expertos que suelen contar con períodos de muestra cortos.

Las variables en logaritmos naturales que se probaron dentro del vector fueron el IPC, el IMAE desestacionalizado, el tipo de cambio nominal, la tasa de interés activa, el gasto del gobierno central, el agregado monetario  $M_2$ , los precios internacionales de petróleo<sup>12</sup>, los precios internacionales de alimentos<sup>13</sup>, el índice global de presiones de cadenas de suministro y el IPC de los Estados Unidos.

En particular, la serie del IMAE se trimestralizó y desestacionalizó. Para dicho fin se utilizaron modelos ARIMA a través del procedimiento de Tramo-Seats de Gómez y Maravall (1997). La mayoría de las variables se utilizaron en logaritmos, con excepción de la tasa de interés y el índice de presión de la cadena de suministro global.

## **C. Pruebas estadísticas y econométricas previas al VECM**

Inicialmente se elaboraron gráficos lineales con las series de tiempo a fin de identificar tendencias y posibles cambios estructurales. Posteriormente, se realizó una inspección de la posible asociación entre los precios al consumidor con las variables explicativas utilizando gráficos de dispersión. Se espera que la mayoría de las series económicas sean no estacionarias en nivel, es decir, que muestren una tendencia creciente o decreciente a través del tiempo.

### **1. Raíces unitarias**

Las pruebas de estacionariedad de las series se realizaron a partir de la prueba de Dickey-Fuller aumentada, que consiste en correr una regresión en primera diferencia de las variables contra una constante, una tendencia, los rezagos de las variables y un término de error. El residuo es un proceso ruido blanco que se supone independiente e idénticamente distribuido con media cero y varianza constante.

La hipótesis nula es que las series poseen una raíz unitaria y que por lo tanto son no estacionarias. Se espera que, a partir de las pruebas de raíces unitarias aplicadas a las series económicas en nivel, no se rechace la prueba de Dickey Fuller aumentada, es decir, que sean no estacionarias en nivel. Alternativamente, se espera que se rechace en primera diferencia. Las pruebas de raíces unitarias se realizaron al 5,0% de significancia. Adicionalmente, se realizaron las pruebas de Phillips-Perron ante sospechas de que algunas series podrían contar con un cambio estructural, en vista de que ante un cambio estructural las pruebas de Dickey Fuller aumentada podrían fallar.

### **2. Pruebas de rezagos**

La ejecución del VECM requiere seleccionar los rezagos en el VAR inicial. La selección de los rezagos se determinó a partir de los criterios de información de Akaike, Schwarz y Hannan-Quinn. Al seleccionar el número óptimo de rezagos de las variables en el vector, se procedió a ejecutar las pruebas de cointegración.

---

<sup>12</sup> Alternativamente se utilizaron los precios unitarios de importación de combustibles estimados a partir de las estadísticas de comercio internacional dividiendo el valor de la importación en dólares por el volumen de importación.

<sup>13</sup> Alternativamente se utilizaron los precios unitarios de importación de alimentos calculados a partir de las estadísticas de comercio internacional de manera similar a los combustibles.

### 3. Pruebas de cointegración

Las pruebas de cointegración parten del principio de que, si un conjunto de series es no estacionaria, existe la posibilidad de que una combinación lineal de ellas genere residuos estacionarios. Es decir, las series están cointegradas si generan una relación de equilibrio de largo plazo entre ellas y por lo tanto sus residuos son estacionarios. La existencia de cointegración entre las variables fue probada por estadísticos de traza y de eigenvalores o valores propios (Johansen, 1988; Johansen y Juselius, 1990).

La hipótesis nula es que no existan relaciones de cointegración versus la alternativa de presencia de relaciones de cointegración, por lo que se espera rechazar la hipótesis nula y que exista al menos una relación de cointegración entre las variables en el vector. Si en el vector de variables se coloca los precios al consumidor en primer lugar, se asume que, de existir una ecuación de cointegración, esta correspondería a la primera variable en el vector. Las pruebas de cointegración se realizaron considerando el 5,0% de significancia.

### 4. Pruebas de causalidad

La relación de causalidad (en términos estadísticos) entre las variables en el vector puede ser unidireccional o bidireccional. La prueba de causalidad de Granger identifica la dirección de la causalidad entre las variables, es decir, cuál variable causa a la otra en el sentido de Granger. Típicamente, las pruebas de causalidad en sentido estadístico se ejecutan a partir de dos tipos de regresiones para dos variables  $x$  y  $y$  (véase la especificación 1.3 tomada de Lakshmanasamy (2022)). Las pruebas de causalidad en sentido de Granger se realizaron considerando un nivel de significancia del 5,0%.

$$y_t = \sum_{i=1}^n a_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m b_j y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (1.3)$$

$$x_t = \sum_{i=1}^n c_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m d_j y_{t-j} + \varepsilon_{2t}$$

donde  $n$  y  $m$  son el número máximo de observaciones rezagadas incluidas en las regresiones. La significancia estadística de los coeficientes  $a$ ,  $b$ ,  $c$  y  $d$ , que determinan la dirección de la causalidad entre  $x$  y  $y$  se prueban de manera conjunta. Se establecen dos hipótesis:

- 1.-  $x$  no Granger causa  $y$
- 2.-  $y$  no Granger causa  $x$

Si a partir de la ejecución de las pruebas, la hipótesis 2 no se rechazara y la hipótesis 1 se rechazara, entonces los cambios en  $x$  causan en sentido de Granger los cambios en  $y$ . Así, habría causalidad unidireccional entre las dos variables si alguna de las dos hipótesis se rechazara; habría causalidad bidireccional entre las dos variables si ambas hipótesis se rechazaran y no habría causalidad entre las dos variables si ninguna de las hipótesis se rechazara.

## D. Pruebas para estimar el VECM

### 1. Pruebas con el VECM

Las ecuaciones de cointegración brindan información sobre las relaciones de largo plazo entre las variables en el vector, pero no muestran evidencia de las dinámicas de corto plazo. En una relación de largo plazo entre las variables debe existir un proceso de corto plazo que sea el responsable de regresar al equilibrio de largo plazo una desviación coyuntural. Así, Engle y Granger (1987) propusieron la existencia de un mecanismo de corrección de error en un VAR que incluyera el término de desequilibrio como variable explicativa y que capturara las dinámicas de corto plazo y el ajuste al equilibrio de largo plazo.

Los VECM tienen la virtud de realizar en forma simultánea las relaciones de largo y corto plazo. Los VECM estiman, a través del mecanismo de corrección de error, el nivel en el que una variable puede regresar a una condición de equilibrio después de un choque en alguna variable. Así, a través del VECM se estima la velocidad de ajuste de un desequilibrio de corto plazo al equilibrio de largo plazo. El mecanismo de corrección de error dentro de un VECM puede analizarse utilizando la especificación 1.4 citada por Lakshmanasamy (2022).

$$\Delta y_t = \tau(\hat{\varepsilon}_{t-1}) + \theta_0 + \theta_1 \Delta x_t + \vartheta_t \quad (1.4)$$

donde  $\tau$  es el coeficiente del término de corrección de error, que debiera ser teóricamente negativo, midiendo la velocidad de ajuste de retorno al equilibrio después de choque exógeno. Un mecanismo de corrección de error negativo implica que ante un desvío positivo de la trayectoria observada de largo plazo se contrae el proceso para encontrar la senda de largo plazo y ante un desvío negativo, se revierte positivamente hasta recuperar la trayectoria de equilibrio. El coeficiente  $\theta_1$  captura cualquier efecto inmediato de choques de corto plazo. Las variables  $x_t$  pueden ser las exógenas y la(s) endógena(s) rezagada(s).  $\hat{\varepsilon}_{t-1}$  es el término de corrección de error ( $y_t - x_t$ ) y corresponde a los residuos de la relación de cointegración que captura las propiedades de la relación de largo plazo. Tanto la variable exógena como las endógenas rezagadas ingresan en la ecuación de corto plazo con una diferencia regular.

## 2. Funciones impulso-respuesta

Las funciones impulso-respuesta miden la respuesta de la variable dependiente en el VECM ante choques en los términos de error (residuos). Así, las funciones impulso-respuesta miden el impacto de un choque en una de las variables del VECM sobre el valor actual y futuro de la variable endógena. En el caso particular de los determinantes de inflación, las funciones impulso-respuesta se trabajarán para obtener la diferencia regular de los logaritmos en el índice de precios al consumidor, para interpretarla como la respuesta en la inflación trimestral ante choques en las variables en el vector. Las funciones impulso-respuesta originales se estimaron con sus bandas de confianza para el análisis sobre su significancia estadística.

Para la ortogonalización de los impulsos se utilizó la descomposición de Cholesky a fin de que las funciones impulso-respuesta resultantes pudieran aislar el efecto de los impulsos de cada variable sobre los precios al consumidor, manteniendo el resto de los choques constantes. El orden de las variables fue el mismo que se utilizó para estimar los VECM a fin de conservar la coherencia en la interpretación de las relaciones de causalidad económica y estadística.

## E. Pruebas econométricas posteriores al VECM

### 1. Pruebas de exogeneidad

Una vez estimado el VECM se procedió a verificar la exogeneidad de las variables dentro de los vectores de cointegración. En el caso de una sola ecuación de cointegración, se verificó la significancia estadística del mecanismo de corrección de error de la ecuación de cointegración en las variables incluidas en el vector de precios al consumidor. Este último procedimiento aplica también cuando hay dos ecuaciones de cointegración. Además, cuando hay dos ecuaciones de cointegración se procedió a verificar la significancia estadística de los mecanismos de corrección de error (cruzados) de ambas ecuaciones. Si los coeficientes no fueran estadísticamente significativos, equivale a que las variables son exógenas débiles, esto es, que el mecanismo de corrección de error de la ecuación de los precios al consumidor no explica las ecuaciones de corto plazo de las variables que ingresan como explicativas en la ecuación de precios al consumidor, comprobándose su exogeneidad débil (Galindo, 1997).

## **2. Pruebas sobre los residuos**

Adicionalmente, se realizaron las pruebas sobre los residuos, en particular de los residuos de la ecuación de los precios al consumidor. Las pruebas consisten en probar que los residuos tienen una distribución normal, que no presentan autocorrelación y que no son heterocedásticos. La importancia de las pruebas sobre los residuos resulta de que la significancia estadística, validez e interpretación de los parámetros de las ecuaciones de largo y corto plazo del VECM suponen que los residuos poseen estas propiedades estadísticas. Una prueba adicional incorporada fue la de Dickey Fuller aumentada sobre los residuos de la ecuación de los precios al consumidor, con lo que se probó que fueran ruido blanco, esto es, con media cero y varianza constante.

## **3. Pruebas de estabilidad de los parámetros**

Finalmente, se verificó la estabilidad de los parámetros a través de las pruebas CUSUM y CUSUM Q, verificando que los errores estimados utilizando los modelos recursivos se ubicasen dentro de las bandas de confianza estimadas con base en dichos modelos.

## Anexo 2

### Metodología utilizada para el análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana

En este apartado se describe la metodología utilizada para el análisis prospectivo de la inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana sobre la base de la matriz de importancia y gobernabilidad que implica la elaboración de una encuesta a expertos. Se propone una modificación de la herramienta matriz de importancia y gobernabilidad para incluir la efectividad como criterio de evaluación de la incidencia de la política monetaria y financiera para minimizar los impactos adversos de posibles choques inflacionarios futuros.

#### A. Metodología para el análisis prospectivo de las amenazas inflacionarias, matriz de importancia y responsabilidad, y encuesta a expertos

En esta sección se describe el procedimiento seguido para el análisis prospectivo de las amenazas inflacionarias con base en la matriz de importancia y gobernabilidad, los criterios utilizados para la selección de expertos y el lanzamiento de la encuesta sobre amenazas inflacionarias.

##### 1. Matriz de importancia y gobernabilidad

La matriz de importancia y gobernabilidad es una herramienta semicuantitativa de la prospectiva basada en la experticia para priorizar acciones y objetivos en entornos complejos y con cambios acelerados. En la matriz de importancia y gobernabilidad se evalúan las dimensiones de importancia o impacto potencial que tienen los elementos analizados sobre el futuro del sistema y la gobernabilidad, control, dominio o influencia que tienen los actores relevantes sobre estos elementos (Becerra et al., 2014; Mojica Sastoque, 1991). Personas expertas evalúan estas dimensiones en los sistemas analizados.

La matriz de importancia y gobernabilidad se seleccionó de entre las múltiples herramientas que tiene la prospectiva y que los hacedores de política pueden implementar en el campo de la construcción de futuros a fin de anticipar problemas y tendencias, evaluar las implicaciones e impacto de políticas, mitigar amenazas y aprovechar oportunidades. En la viabilidad de su aplicación se deben considerar las especificidades de los elementos y sistemas por analizar, así como los actores relevantes. En este caso, se consideró como una forma de explorar, a partir de la opinión experta de actores, las amenazas sobre el futuro de los procesos inflacionarios.

Al construir una matriz de importancia y gobernabilidad se sugieren dos dimensiones por evaluar: i) la dimensión de la importancia para el futuro, que evalúa la relevancia o impacto potencial que tiene el elemento analizado sobre el futuro del sistema, en este caso la importancia de las amenazas seleccionadas en los procesos de inflación en los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana, y ii) la gobernabilidad que los actores relevantes, en este caso las autoridades monetarias y financieras, poseen sobre los elementos, en este caso para enfrentar las amenazas a la inflación, lo que es clave para evaluar el grado de control, dominio, influencia o capacidad de intervención de los actores sobre el elemento en cuestión.

Una modificación a la herramienta de la matriz de importancia y gobernabilidad en este ejercicio fue cambiar el aspecto de gobernabilidad por el de efectividad, ya que se buscó evaluar la incidencia que tienen los actores en decisores de la política monetaria o financiera para minimizar o hacer frente a los posibles impactos de las amenazas a la inflación identificadas. La efectividad tiene un sentido más amplio que el de gobernabilidad, pues se relaciona con la capacidad para lograr propósitos u objetivos, desde esta noción se pone énfasis en el ejercicio del poder político y de la gestión gubernamental como clave de la gobernabilidad de un sistema social (Camou, 2001).

## 2. Análisis de tendencias y riesgos futuros

El primer paso de la metodología para elaborar una matriz de importancia y gobernabilidad es disponer de una lista sobre los elementos por evaluar. Para ello, se sugiere identificar las variables clave que influyen en el sistema, en este caso particular, las tendencias y riesgos asociados con los procesos inflacionarios. A fin de identificar estos elementos, se revisó material de organismos internacionales, gobiernos y empresas que realizan estudios sobre tendencias o riesgos de futuro (Roland Berger Institute, 2023; Deloitte Insights, 2025; Future Today Strategy Group, 2025; Organización Internacional del Trabajo, 2025; McKinsey Digital, 2024; UK Ministry of Defence, 2025; World Economic Forum, 2025a; World Economic Forum, 2025 b; World Economic Forum, 2025c; World Economic Forum, 2025d).

En estos estudios se han examinado las tendencias que pueden ser de tipo: i) global, es decir, que impactan al menos dos continentes; ii) megatendencias, que impactan múltiples sistemas, sectores o dominios, o bien iii) tendencias con una dirección clara y típicamente a lo largo de una década (UK Ministry of Defence, 2025).

Las principales tendencias revisadas fueron de tipo político, sociales, tecnológicas, ambientales y económicas. Después de resumir el material, el equipo investigador presentó y analizó las ideas más importantes de los documentos, destacando las tendencias y riesgos específicos que pueden impactar los precios al consumidor y por ende los procesos inflacionarios de los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana. En algunos documentos, la inflación se narraba como una tendencia o riesgo económico en sí mismo. Con esta revisión documental, se construyó la primera lista de las amenazas clave para los procesos inflacionarios (véase la sección III.A del documento).

## 3. Priorización de las amenazas a la inflación

En seguida se priorizaron las tendencias y riesgos asociados a los procesos inflacionarios. De la lista de amenazas clave a la inflación, se preseleccionaron y clasificaron 10 de origen externo y 10 de origen interno. En los ejercicios de prospectiva, las consultas a expertos y expertas deben valerse de instrumentos claros y concretos para su fácil realización, por lo que estas 20 amenazas preseleccionadas se priorizaron a través de una encuesta rápida dirigida a funcionarios de la Unidad de Desarrollo Económico de la CEPAL y de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Los resultados de esta encuesta rápida se procesaron y finalmente se seleccionaron cinco amenazas externas y cinco internas que a la postre/ finalmente pueden incidir en la estabilidad de los precios al consumidor y en los procesos inflacionarios de los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana.

## 4. Elaboración de un documento introductorio y de audio

Con el objetivo de informar adecuadamente al panel de expertos sobre los fines de la consulta, se elaboró un documento introductorio, donde además se detallaron las amenazas elegidas y sus posibles relaciones con la inflación. Además, se grabó un audio para invitar a realizar la encuesta y transmitir las principales ideas del documento introductorio. Tanto el documento introductorio como el audio fueron incluidos en la encuesta en línea.

## 5. Selección del panel de personas expertas por consultar

Es relevante que la calificación de la importancia y de la efectividad sea efectuada por un grupo de personas expertas, partes interesadas o tomadores de decisión que posean un conocimiento profundo del tema a evaluar; es recomendable contar con un grupo diverso para minimizar sesgos y asegurar la calidad del resultado.

Para seleccionar el panel de personas expertas se pueden utilizar diferentes criterios tales como: i) el reconocimiento social, que tiene que ver con la nominación por parte de pares; ii) la influencia política, donde la selección está en función del impacto potencial político; iii) el interés personal; estas personas pueden tener un mandato profesional para influir en ciertos campos; iv) las señales externas, es decir, criterios que están disponibles de forma externa para el equipo de investigación; v) el desempeño pasado, en donde se enfatizan aspectos conductuales, incluyendo los juicios de pronóstico previsto de una persona experta como criterio retrospectivo de evaluación; vi) la evaluación de conocimiento, donde se identifica el grado de conocimiento de las personas expertas sobre hechos concretos; y vii) los aspectos psicológicos, en los que se considera que la cognición experta incluye una comprensión conceptual basada en principios de los problemas (Mauksch et al., 2020).

En el ejercicio prospectivo sobre las amenazas inflacionarias, la selección del panel de personas expertas se basó en el reconocimiento social, influencia política, señales externas y evaluación de conocimiento. De esta forma el panel seleccionado estuvo constituido por:

- Funcionariado de los bancos centrales, por pertenecer a las instituciones que tienen la potestad de tomar decisiones en materia de política monetaria o financiera, y donde se realizan los principales análisis de los fenómenos macroeconómicos, monetarios y de inflación.
- Grupos de expertos, incluidas instituciones académicas que fundamentalmente cumplen con los criterios de señales externas, reconocimiento social y evaluación del conocimiento.
- Economistas de organismos internacionales que acompañan técnicamente a los países de la región de Centroamérica y la República Dominicana, como funcionarios de la sede subregional de la CEPAL en México y de la SECMCA. La selección de estas organizaciones se debió a que tienen a cargo estudios, análisis macroeconómicos y sistemas de información específicos para los países de la región, pero también porque brindan asistencia técnica y administrativa en distintos temas económicos.
- Personas de medios de comunicación, que se consideraron por su conocimiento en temas de opinión pública y por los criterios de señales externas. En ambos casos se cumplen criterios como el de señales externas, reconocimiento social y evaluación del conocimiento.

## **6. Lanzamiento de la encuesta en línea**

Una vez que se recibieron los comentarios a la encuesta piloto y se identificó el panel de personas expertas por consultar, se afinó el instrumento y se lanzó la encuesta en línea a través de correos institucionales personalizados el 21 de julio de 2025 y estuvo disponible hasta el 11 agosto de 2025. Se envió a un total de 100 personas y se recibieron 37 respuestas, lo equivalente a una tasa de no respuesta del 63%. De acuerdo con Gemini el porcentaje de no respuesta promedio de encuestas en línea oscila entre un 70% y un 95%.

### **B. Metodología para la construcción de los planos cartesianos de importancia y efectividad**

Para construir el plano cartesiano sobre la importancia y efectividad en torno a las amenazas inflacionarias se codificaron las respuestas del cuestionario en una escala ordinal de cuatro niveles:

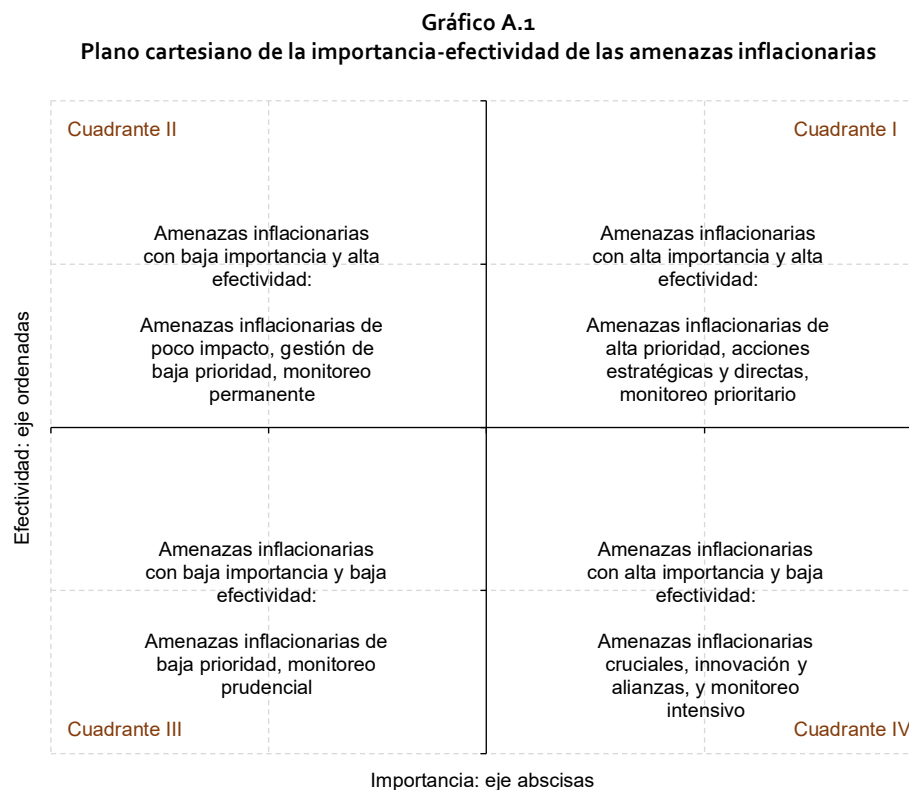
- i) Nada importante / nula efectividad
- ii) Poco importante / baja efectividad
- iii) Importante / moderada efectividad
- iv) Muy importante / alta efectividad

Se obtuvieron las frecuencias de cada opción de respuesta sumándose por grupos de códigos: códigos i) y ii); y códigos iii) y iv). Posteriormente, se obtuvieron las frecuencias relativas tanto para las preguntas relacionadas con importancia como las de efectividad. Así, se obtuvieron los pares ordenados que reflejan la importancia y la efectividad percibida para cada amenaza.

Posteriormente, se representaron los pares ordenados en un plano cartesiano, donde las frecuencias relativas de importancia se graficaron en el eje de las abscisas y las frecuencias relativas de efectividad en el eje de las ordenadas. Así, las amenazas representadas en el plano cartesiano del gráfico A.1 tendrán la siguiente interpretación:

- Cuadrante I, superior derecho: alta importancia y mayor efectividad
- Cuadrante II, superior izquierdo: baja importancia y mayor efectividad
- Cuadrante III, inferior izquierdo: baja importancia y menor efectividad
- Cuadrante IV, inferior derecho: alta importancia y menor efectividad

La comparación de frecuencias relativas permitió asignar coordenadas en el cuadrante predominante y representar finalmente cada amenaza en un diagrama de dispersión que refleja las percepciones de los encuestados en términos de importancia y efectividad.



Fuente: Elaboración propia.



NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Estudios y Perspectivas-México

## Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en  
[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

212. Amenazas inflacionarias latentes y retos para la política monetaria y financiera en Centroamérica y la República Dominicana, José Manuel Iraheta, Juan S. Quiñónez Wu, Verónica Quiroz, Chantall M. Ramírez, Lorraine Bruley-Parisot y Carlos Ocampo Arango (LC/TS.2026/37-LC/MEX/TS.2026/8), 2026.
211. Valor agregado inducido en el comercio intracentroamericano: análisis comparativo a partir de las matrices de insumo-producto de Centroamérica (2011 y 2018), José Manuel Iraheta y Roberto C. Orozco (LC/TS.2025/25-LC/MEX/TS.2025/5), 2025.
210. Who provides childcare?: analysing the distribution of care work in Mexico, Magali N. Alloatti and Ana Luíza Matos de Oliveira (LC/TS.2025/24-LC/MEX/TS.2025/4), 2025.
209. Estimación del producto potencial y la productividad total de los factores en los países de Centroamérica, Haití, México y la República Dominicana, Jesús Santamaría González y Jesús Antonio López Cabrera (LC/TS.2024/81-LC/MEX/TS.2024/12), 2024.
208. La política fiscal contracíclica en la pandemia y su impacto económico en Centroamérica y la República Dominicana, Juan Carlos Rivas Valdivia y Jesús Santamaría González (LC/TS.2024/68-LC/MEX/TS.2024/11), 2024.
207. Medidas de política monetaria implementadas durante la pandemia de COVID 19 y su impacto económico en Centroamérica y la República Dominicana, Jesús A. López Cabrera, Enrique González Mata y Juan S. Quiñónez Wu (LC/TS.2024/28-LC/MEX/TS.2024/3), 2024.
206. Conceptos y criterios para una macroeconomía feminista, Magdalena García Hernández (LC/TS.2023/108-LC/MEX/TS.2023/22), 2023.
205. Evolución de la élite empresarial mexicana y su impacto en la desigualdad económica (1979-2020), Viridiana Ríos (LC/TS.2023/107/Rev.1-LC/MEX/TS.2023/20/Rev.1), 2023.
204. Medición de la inclusión financiera en México a través de un índice multidimensional, Diego Cardoso López, Jesús A. López Cabrera y Francisco G. Villarreal (LC/TS.2023/76-LC/MEX/TS.2023/13), 2023.
203. Tributación subnacional en México: análisis de la situación actual y recomendaciones de política, Guillermo Peredo (LC/TS.2022/232-LC/MEX/TS.2022/31), 2022.

## ESTUDIOS Y PERSPECTIVAS

### Números publicados:

- 212 Amenazas inflacionarias latentes y retos para la política monetaria y financiera en Centroamérica y la República Dominicana  
*José Manuel Iraheta, Juan S. Quiñónez Wu, Verónica Quiroz, Chantall M. Ramírez, Lorraine Bruley-Parisot y Carlos Ocampo Arango*
- 211 Valor agregado inducido en el comercio intracentroamericano: análisis comparativo a partir de las matrices de insumo-producto de Centroamérica (2011 y 2018)  
*José Manuel Iraheta y Roberto C. Orozco*
- 210 Who provides childcare?: analysing the distribution of care work in Mexico  
*Magali N. Alloatti and Ana Luíza Matos de Oliveira*

Versión digital disponible online



<https://bit.ly/CEPALMEX-2026-8S>

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)