

DINERO



**ANDRÉS DAUHAJRE HIJO**  
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

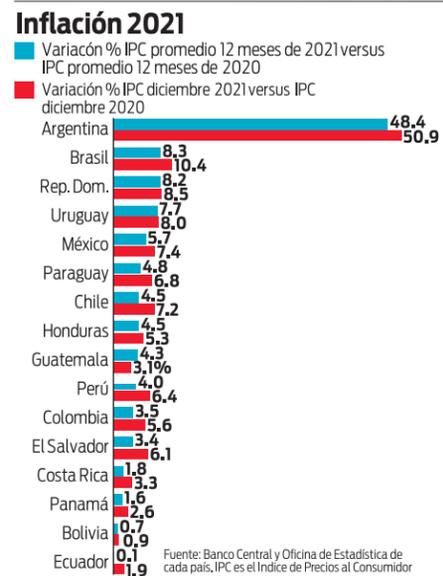
# No toda la inflación de 2021 fue importada

La gente está inconforme con el aumento de los precios. El Gobierno lo sabe y por eso anuncia medidas para moderar el impacto que la inflación tiene en el poder adquisitivo de los hogares, especialmente, los de menores niveles de ingreso. Hasta ahora, la hipótesis predominante ha sido que la inflación que sufrimos tiene su origen en las perturbaciones y disrupciones en la oferta de bienes a nivel global, las cuales han provocado alzas en los precios del petróleo y sus derivados, así como de otros “commodities”, todas fuera de nuestro control.

Frente a ese señalamiento algunos analistas indican que, aunque la hipótesis a primera vista parece sensata, tenemos el caso de varios países en la región, importadores también de petróleo, combustibles líquidos y otros “commodities”, que no tuvieron una inflación tan elevada como la que registró República Dominicana en el 2021. Medida de diciembre de 2020 a diciembre de 2021, la inflación dominicana fue de 8.5%, la tercera más elevada después de Argentina (50.9%) y Brasil (10.4%). Panamá con 2.6%; Guatemala, 3.1%; Costa Rica, 3.3%; Honduras, 5.3%; y El Salvador, 6.1%, son los casos señalados por estos analistas para restar veracidad a la hipótesis.

Cuando revisamos con detenimiento las informaciones de los diferentes índices de precios al consumidor que calcula el Banco Central de República Dominicana (BCRD), queda claro que son varias las causas de la inflación que sufrimos en 2021. Observamos, por ejemplo, que la inflación de los bienes transables, es decir, aquellos que se comercian a nivel nacional e internacional, alcanzó 10.49% en el 2021. En cambio, la de los bienes no transables, aquellos que no pueden importarse o exportarse, fue de 6.54%, por encima del promedio de la meta de inflación de 4% y del límite superior de la meta (5.0%). Esta información constituye una primera alerta de que no toda la inflación de 2021 fue importada.

En segundo lugar, cuando dirigimos la vista a la inflación subyacente (“core inflation”), calculada para una subcanasta de bienes y servicios que excluye bienes agropecuarios de alta volatilidad, bebidas alcohólicas, servicios administrados y de transporte, que representan el 30.2% de la canasta total que se utiliza para el cálculo de la inflación general (“headline inflation”), vemos que esta exhibió una trayectoria alcista desde el nivel de 2.67% que registró a inicio de la pandemia en marzo de 2020 a 6.87% en diciembre de 2021. Esta inflación es generalmente el indicador clave para determinar si procede o no un cambio de la política monetaria. La inflación subyacente alcanzó 6.00% en junio de 2021, ce-



### Meses en los cuales Bancos Centrales realizaron aumentos de la Tasa de Política Monetaria (TPM)

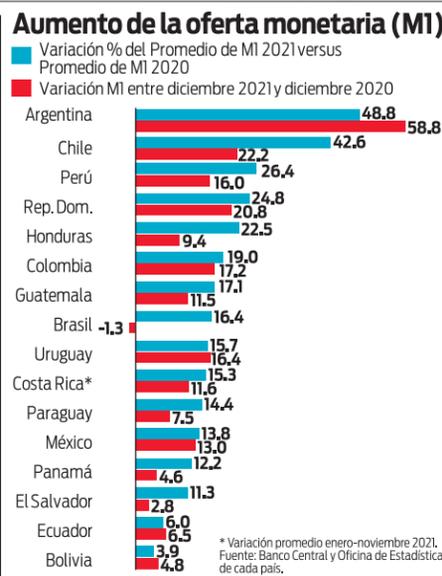
Año	2021												2022		
Mes	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	E	F	M
Argentina															
Brasil															
Chile															
Colombia															
Costa Rica															
Rep. Dom.															
Guatemala															
México															
Paraguay															
Perú															
Uruguay															

Fuente: Banco Central de cada país

dió un poco en julio y agosto, y subió a 6.10% en septiembre de 2021. En ese mes, superaba la meta de inflación (4.0%) en 210 puntos básicos.

En tercer lugar, cuando se realiza la contribución de diferentes bienes a la inflación, tal y como hace el FMI cuando descompone la canasta en “Food” (alimentos), “Fuels” (Combustibles y Energía) y “CORE” (la versión de la canasta subyacente que utiliza el FMI), se tiene que en 2021 la contribución de los alimentos a la inflación fue de 1.91 puntos porcentuales (p.p), la de combustibles y energía 2.06 p.p y la de la canasta CORE o subyacente fue de 4.53 p.p. En otras palabras, el 53% de la inflación de 2021 fue aportado por las alzas de precios de la canasta subyacente, la cual es influenciada de manera significativa por el exceso de la oferta monetaria sobre la demanda de dinero.

La realidad es que, a partir de marzo de 2020, el BCRD adoptó una pose monetaria expansiva con el objetivo de moderar el impacto depresivo sobre la producción y el empleo que tendría el confinamiento



### Variación % promedio 12 meses 2021 versus 2020

País	Oferta Monet. (M1)	Ind. de Precios al Consumidor	PIB Real	Velocidad del dinero
Argentina	48.8%	48.4%	10.0%	5.8%
Bolivia	3.9%	0.7%	6.0%	2.1%
Brasil	16.4%	8.3%	4.5%	-3.7%
Chile	42.6%	4.5%	11.8%	-17.2%
Colombia	19.0%	3.5%	10.6%	-1.0%
Costa Rica*	14.3%	1.8%	7.6%	-5.9%
Ecuador	6.0%	0.1%	4.0%	-2.4%
El Salvador	11.3%	3.4%	10.3%	1.5%
Rep. Dom.	24.8%	8.2%	12.3%	-3.2%
Guatemala	17.1%	4.3%	7.5%	-5.2%
Honduras	22.5%	4.5%	12.0%	-5.5%
México	13.8%	5.7%	5.0%	-1.4%
Panamá	12.2%	1.6%	15.5%	3.8%
Paraguay	14.4%	4.8%	4.5%	-0.1%
Perú	26.4%	4.0%	13.3%	-3.8%
Uruguay	15.7%	7.8%	4.5%	-3.6%

\*M1 con datos enero-noviembre 2020 y enero-noviembre 2021. Fuente: Banco Central y Oficina de Estadística de cada país.

de los sectores económicos decretado por el Gobierno para controlar la propagación del Covid-19. La reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 150 puntos básicos; reducción de la tasa REPO en 250 puntos básicos; la reducción de la tasa de depósitos “overnight”; la reducción de RD\$36,000 millones en los requerimientos de encaje para ser prestados a corporaciones, pequeñas y medianas empresas, y hogares, a una tasa fija de 8% por hasta 4 años; la creación de una nueva ventanilla REPO por RD\$55,000 millones para proveer financiamiento dirigido a los sectores productivos; el establecimiento de una ventanilla de liquidez colateralizada por RD\$125,000 millones para financiar a los sectores productivos, microempresas y hogares; y facilidades de liquidez por US\$600 millones a través de operaciones REPO y de flexibilización de los requerimientos de encaje, representaron, de manera consolidada, un paquete monetario equivalente 5.5% del PIB. Al mismo, de manera gradual, se agregó un estímulo fiscal equivalente a 4.2% del PIB.

Como era de esperar, al otorgarse prioridad a la recuperación de la producción y el empleo, otros objetivos de la política monetaria, como es el control de la inflación, pasaron a un segundo plano. El paquete monetario provocó una fuerte expansión de la oferta monetaria no sólo en el 2020 (28.9%), sino también en 2021, cuando aumentó en 20.8%. Estos niveles de expansión monetaria estuvieron entre los mayores de la región. Solo Argentina (58.8%) y Chile (22.2%) tuvieron expansiones monetarias mayores. En Chile, una parte de la expansión fue provocada por los sucesivos retiros de los fondos de pensiones. Aunque otros factores que caen bajo la sombrilla del keynesianismo contribuyeron a la inflación en la mayoría de los países de la región, resulta imposible negar que una parte no despreciable de la inflación que sufrió República Dominicana en 2021 es hija de lo que predice el monetarismo o las versiones Azpilcueta, Bodin, Fisher o Friedman de la Teoría Cuantitativa del Dinero.

¿Podimos haber cerrado el 2021 con menor inflación? Es posible que sí, pero para ello el BCRD habría tenido que actuar desde agosto (a más tardar septiembre) de 2021, elevando gradualmente la TPM y desmontando gradualmente las facilidades de liquidez otorgadas. El BCRD optó por mantener el curso, cerrando el 2021 con una TPM neta de inflación de -5.0%, la más baja de la región. Esa pose super-expansiva explica el porqué el crecimiento final de 12.3% del PIB real terminó sobrepasando los sucesivos pronósticos de crecimiento que el propio BCRD anunciaba mes tras mes. Al postergarse hasta diciembre el aumento de la TPM, controlar la inflación e intentar subir a la cima la piedra que Zeus entregó a Sísifo como castigo, resultaba prácticamente lo mismo.

Alguien podría argumentar que lo planteado anteriormente es falso pues Brasil, que comenzó a ajustar la TPM en marzo de 2021 y redujo la oferta monetaria en 1.3% en 2021, terminó con una inflación de 10.4%, mayor a la nuestra. Antes de responder, una observación. La Teoría Cuantitativa del Dinero utiliza las variaciones promedio de M1, IPC y PIB real (12 meses de 2021 contra 12 meses de 2020). En el caso de Brasil, la M1 promedio creció 16.4% en el 2021. Hecha esa salvedad, debemos señalar que la política de “pass-through” de los aumentos de precios internacionales a los precios internos de RD es diferente a la de Brasil. Mientras aquí, el Gobierno interviene con subsidios generalizados para que los aumentos sean menores, en Brasil no. Por eso, en 2021, mientras los precios de los combustibles, los pasajes del servicio de transporte, y la tarifa de electricidad en RD aumentaron en 26.6%, 12.0% y 4.5%, respectivamente, en Brasil los aumentos correspondientes fueron 49%, 21% y 21%. Si el Gobierno dominicano no hubiese intervenido como lo hizo, la inflación en RD en 2021 habría superado la de Brasil. ¿La verdad? Una parte de la inflación de 2021 fue importada; el resto fue de manufactura nuestra. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en elCaribe pueden leerse en [www.lafundacion.do](http://www.lafundacion.do).

Infografía: José M. Medrano