



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Política Monetaria: Esquemas, Instrumentos y Retos en la Región CARD

Rafael Fornet Amarante¹
r.fornet@bancentral.gov.do

Jorge Madrigal Badilla²
jmadrigal@secmca.org

Resumen

La política monetaria ha evolucionado desde la creación de los distintos bancos centrales. En los últimos 30 años se ha ido popularizando el esquema de metas de inflación, luego de una migración progresiva desde otros esquemas como los de metas monetarias o de tipo de cambio. Aun así, en la implementación de la política monetaria se mantiene el uso de instrumentos tradicionales y comunes para los distintos esquemas; aunque con cambios en las metas operativas que tiene cada uno. Para el caso de la región CARD, los bancos centrales comparten el objetivo de estabilidad de precios, con diferentes esquemas para su consecución y, en general, han utilizado extensivamente los instrumentos tradicionales como las operaciones de mercado abierto (OMA) o facilidades permanentes de expansión y contracción.

Palabras clave: política monetaria, régimen monetario, instrumentos monetarios.

I. Introducción

La política monetaria se puede definir como el manejo de la oferta de dinero por parte de los bancos centrales (Ball, 2011). Este manejo se hace para alcanzar varios objetivos, entre los cuales la estabilidad de precios es el más importante. Para estos fines, las autoridades monetarias disponen de un conjunto de instrumentos que utilizan rutinariamente para controlar variables clave para cumplir los objetivos.

Esta nota económica analiza los diferentes esquemas, anclas nominales e instrumentos de la política monetaria en el contexto de su evolución histórica. Asimismo, examina la experiencia de los bancos centrales de la región CARD, sus respectivos esquemas y los instrumentos empleados para incidir sobre las anclas nominales.

¹ Economista del Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos del Banco Central de la República Dominicana.

² Economista Jefe de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones expresadas por los autores no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA, del CMCA, ni del Banco Central de la República Dominicana.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Desde el patrón oro hasta el esquema de metas de inflación, la conducción de la política monetaria ha requerido la adopción de nuevas anclas nominales. Además, el marco de implementación, que envuelve el uso de instrumentos, ha evolucionado, con una creciente sofisticación en su diseño para incidir sobre dichas anclas.

El resto del documento se divide de la siguiente forma: la segunda sección aborda los objetivos y las anclas nominales históricas; la tercera analiza la importancia y elección de una meta operacional; la cuarta enumera los instrumentos de la política monetaria más populares y su uso; la quinta sección evalúa los instrumentos utilizados en la región CARD y los componentes de las hojas de balance de los bancos centrales. Finalmente, se presentan reflexiones sobre los retos de la región y los desafíos globales ante una potencial moneda digital.

II. Los objetivos y las anclas de la política monetaria

Entre los objetivos que tienen los bancos centrales se encuentran la estabilidad de precios, el desempeño económico, el mercado laboral o una combinación de estos. Para alcanzarlos, las autoridades definen metas sobre las variables clave, tales como inflación, crecimiento económico o tasa de desempleo.

Para cumplir su mandato, en especial, el de estabilidad de precios, los bancos centrales han adoptado diversos esquemas a lo largo del tiempo. Las anclas nominales han ido evolucionando desde el patrón oro, en donde, esencialmente, el dinero en circulación variaba en función de las tenencias de ese metal, si estas aumentaban al ritmo de la economía, se esperaba un nivel de precios estable.

Tras el abandono de dicho esquema se popularizó la fijación del tipo de cambio y las metas de agregados monetarios, teniendo un uso extenso en gran parte de los últimos 50 años. En el primer caso, un país con elevada volatilidad de la inflación ata su moneda a la de un país estable para lograr la convergencia. En el de metas monetarias, se imponen tasas de crecimiento a la base monetaria, sin embargo, debido a las innovaciones financieras el vínculo entre los agregados y la inflación se ha ido deteriorando.

A raíz de la paulatina pérdida del estrecho vínculo entre los agregados monetarios y la inflación, surgió el esquema de metas de inflación, adoptado en Nueva Zelanda en el año 1990, el cual se ha convertido en el estándar para la mayoría de las economías avanzadas y un número creciente de economías en desarrollo. Este esquema utiliza las expectativas de inflación como meta intermedia mediante la tasa de interés de política monetaria como señal, apoyándose de manera central en la comunicación oportuna de las decisiones de política del banco central.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Con esta evolución, también cambiaron las variables operativas. Hoy día, los bancos centrales usan comúnmente una tasa de interés de referencia, conocida como tasa de política monetaria (TPM), la cual, a través de los canales de transmisión, incentiva o desincentiva la demanda agregada. Para alinear las tasas de mercado a la TPM, se requiere un marco de implementación que, según King y Mancini-Griffoli (2018), busca cumplir consistentemente una meta operacional, fortalecer la credibilidad, asegurar la liquidez y desarrollar los mercados financieros.

III. Metas operacionales de los bancos centrales

El establecimiento de una meta operacional es fundamental, ya que constituye la variable bajo control directo de la autoridad monetaria. La elección de esta meta depende del desarrollo de la economía y la autonomía del banco central, pudiendo definirse en función de tasas de interés, niveles de liquidez o tipo de cambio.

El enfoque para manejar dicha meta y comunicar la postura de política monetaria se clasifica en cuatro dimensiones (Bindseil, 2004):

1. **Explícita o implícita:** la autoridad puede definir la meta abiertamente (como la Fed con la tasa de fondos federales) o dejar que el mercado la deduzca (como el BCE).
2. **Cuantificable o no cuantificable:** referido a si se ofrece un valor numérico exacto o solo una dirección (aumento/disminución).
3. **Única o múltiples metas:** por ejemplo, el Banco de Japón mantiene metas de tasa de interés y nivel de reservas con un orden jerárquico.
4. **De conocimiento público o no:** comunicada a través de notas periódicas o mantenida internamente.

La mayoría de los bancos centrales han migrado hacia una meta operacional de tasas de interés, la cual es, por lo general, una de corto plazo del mercado interbancario. Esto se debe, en parte, a la facilidad que tienen para poder ejercer cierto control sobre dichas tasas al tener el monopolio de las reservas bancarias (King y Mancini-Griffoli, 2018).

IV. Uso de los instrumentos de la política monetaria

Las autoridades monetarias controlan la variable operacional mediante instrumentos que constituyen, en su mayoría, el fundamento de las operaciones monetarias. Destacan las facilidades permanentes de expansión y contracción (préstamos y de depósitos de corto plazo,



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

normalmente de un día hábil). Estas facilidades, con sus respectivas tasas de interés, crean un corredor dentro del cual se espera que se sitúe la tasa interbancaria de corto plazo. De forma concreta, la tasa de los préstamos colateralizados (repos) sirve de techo del corredor y la tasa de los depósitos de un día (overnight) actúa como el piso del corredor.

Estas tasas se determinan a partir de la TPM: la tasa de los repos suele ser la TPM más un margen, y la de depósitos, la TPM menos un margen. En el caso que los márgenes absolutos sean iguales, se denomina corredor simétrico; de lo contrario, asimétrico.

Asimismo, existen las operaciones de mercado abierto (OMA), que incluyen préstamos, emisión de valores, compraventa de divisas y títulos de deuda. Estas afectan la hoja de balance del banco central (ver Tabla 1). Al usar las OMA, los bancos centrales gestionan la liquidez sistemática: emiten deuda o venden activos para drenar liquidez, y compran títulos para inyectarla.

Tabla 1. Balance simplificado de un banco central

Activos	Pasivos
Reservas internacionales	Billetes en circulación
Préstamos al sistema financiero	Encaje legal
Préstamos al gobierno	Encaje excedente
Facilidades permanentes de expansión	Títulos de deuda del banco central
	Patrimonio

Base Monetaria Restringida:

Billetes en circulación + Encaje legal + Encaje excedente

Fuente: Elaboración propia.

Desde la crisis financiera del año 2007, el uso de OMA se ha ido expandiendo de forma significativa, apoyando lo que se conoce como la flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés), diseñada para aumentar, en principio, el precio de los títulos de deuda de empresas privadas y disminuir sus costes de financiamiento, previniendo la reducción del crédito a la economía real. Cabe resaltar que la implementación del QE ha implicado el aumento exponencial en el excedente de encaje del sistema financiero. En la tabla 2 se enumeran las OMA usadas en la actualidad.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Tabla 2. Operaciones de mercado abierto usadas comúnmente

Operaciones de mercado abierto
Compra / Venta de títulos del gobierno
Compra / Venta de bonos del sector privado
Emisión de títulos de deuda propios
Compra / Venta de divisas

Fuente: Elaboración propia.

Existen otros instrumentos de índole regulatorio. El más popular es el encaje legal (requerimientos de reservas), el cual, si bien incide sobre la liquidez, no se considera dentro de las operaciones monetarias. Los bancos centrales pueden ajustar el coeficiente de encaje a fin de aumentar o disminuir la liquidez sistémica, sin incurrir en un costo directo para la autoridad monetaria, en el caso de que los requerimientos de reservas no sean remunerados (como en la mayoría de los países). Sin embargo, el uso del encaje legal como instrumento, modificando el coeficiente, ha sido abandonado por parte de los principales bancos centrales, dado que los cambios tienen un efecto menos preciso que las OMA sobre el sistema financiero.

Además, con el uso de los instrumentos, los bancos centrales repercuten en la creación de dinero en la economía. Las otras sociedades de depósitos (OSD) crean el dinero en la economía a partir de los préstamos otorgados. Para las OSD crear los préstamos en la economía requieren liquidez, que puede ser provista a través de la captación de depósitos del público o a través de las OMA (como venta de títulos o de divisas al banco central) o la disminución del encaje. Así, una gran parte de lo que se considera dinero se encuentra en forma de depósitos bancarios, que de acuerdo con el grado de liquidez se clasifican dentro de los agregados monetarios M1, M2 y M3, los cuales son la oferta monetaria de un país. En la tabla 3 se aprecian los componentes de dichos agregados.

En el período actual, en donde existe una nueva normalidad de excedente de liquidez, contrario al período anterior en donde se operaba con un escenario de escasez, los bancos centrales influyen sobre el crecimiento de la oferta monetaria a través del pago de intereses sobre el excedente de liquidez del sistema financiero, ya sea con las facilidades permanentes de contracción o el uso de OMA. Al hacer uso de estos instrumentos, pueden encarecer (si aumentan la tasa que pagan sobre el exceso) o abaratar (si disminuyen la tasa que pagan sobre dicho excedente) los recursos disponibles para la economía real.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Tabla 3. Componentes de los agregados monetarios

Agregados monetarios	Componentes
M1	Billetes y monedas en circulación Depósitos a la vista en moneda nacional
M2	M1 Depósitos a plazo en moneda nacional Valores distintos de acciones en moneda nacional
M3	M2 Depósitos a plazo en moneda extranjera Valores distintos de acciones en moneda extranjera

Fuente: Elaboración propia.

V. Experiencia en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD)

La región CARD presenta distintos regímenes monetarios, aunque un uso similar de instrumentos. En la tabla 4 se presentan los objetivos y los esquemas de política monetaria que tiene cada país. Es habitual la emisión de títulos de deuda propios del banco central (generalmente a menos de un año) para controlar la liquidez. Como muestra la Figura 1, los títulos propios representan un 30% del total de pasivos, reflejando su uso extendido para esterilizar la acumulación de reservas.

Tabla 4. Objetivos y esquemas de política monetaria en CARD

País	Objetivo	Esquema
Costa Rica	Estabilidad de precios	Metas de inflación
Guatemala	Estabilidad de precios	Metas de inflación
Honduras	Estabilidad de precios	Metas cambiarias
Nicaragua	Estabilidad de precios	Metas cambiarias
República Dominicana	Estabilidad de precios	Metas de inflación

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los bancos centrales.

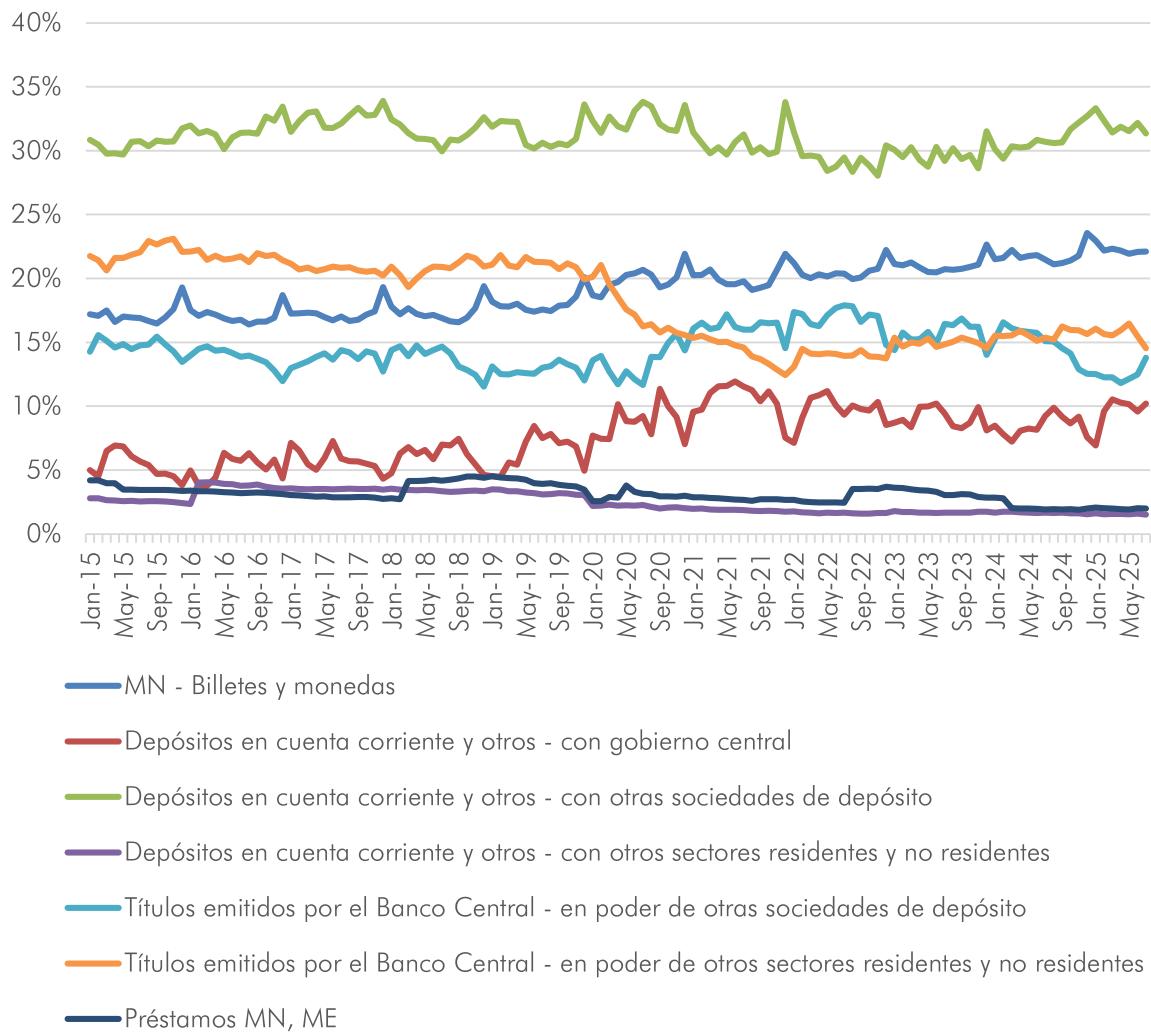


Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Figura 1. Composición de pasivos de los bancos centrales en CARD



Fuente: Elaboración propia a partir de SECMCADATOS. Sin embargo, resulta interesante observar cómo en el período de pandemia se dio un marcado cambio en la composición de los pasivos de los bancos centrales. Por una parte, el porcentaje de los títulos propios dentro del total de pasivos ha perdido 8 puntos porcentuales desde su nivel máximo en la última década. Adicionalmente, ha tendido a equipararse la proporción de las tenencias de esos títulos por parte de las OSD en relación con los otros sectores residentes y no residentes.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Por otra parte, llama la atención el comportamiento del numerario y los depósitos del gobierno. Ambos incrementaron en 4 puntos porcentuales su participación en los pasivos desde 2019, con lo cual compensan la disminución en los títulos propios. Como resultado, la proporción de depósitos de las OSD se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. Esto plantea una pregunta interesante: ¿cómo se explica que sean el numerario y los depósitos del gobierno los instrumentos monetarios más dinámicos en los últimos años? Para plantear algunas hipótesis al respecto, es necesario analizar el comportamiento de los activos de los bancos centrales, que se presenta en la Figura 2.

Lo primero que llama la atención, es la importante proporción que representan los activos externos dentro del total de activos en el balance de los bancos centrales, especialmente a partir del año 2018 donde se superó el 60% de participación. Este fenómeno no es difícil de explicar dada, por un lado, la dinámica que se ha observado especialmente en el flujo de remesas familiares hacia la región, el cual se ha incrementado de manera significativa al punto de representar más del 25% del PIB en algunos países³, con la consecuente monetización de esos flujos. Por otra parte, algunos gobiernos de la región han retomado las emisiones de deuda soberana aprovechando las condiciones financieras relativamente favorables que se han observado en los mercados financieros internacionales, ya sea como resultado del financiamiento de los gastos incurridos para la atención de la crisis sanitaria como resultado de la pandemia, o para modificar el perfil del endeudamiento externo. En su función como banco cajero del Estado (agente fiscal), es de esperar que los gobiernos mantengan depositados esos fondos en los bancos centrales mientras se determina la forma en que serán utilizados.

³ Adicionalmente, se ha observado un mayor dinamismo de la actividad turística y la inversión extranjera directa en Costa Rica y la República Dominicana en particular.

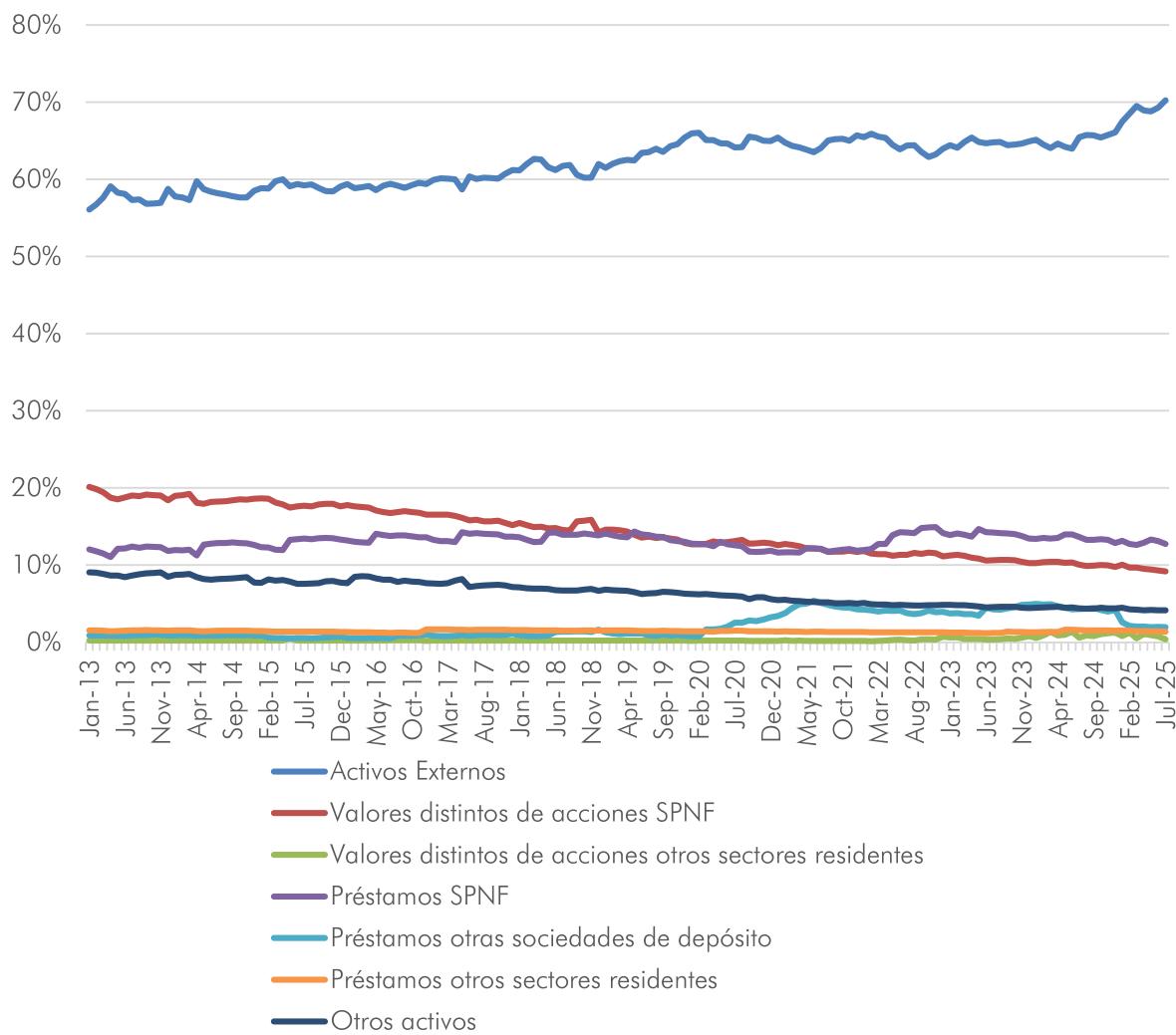


Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Figura 2. Composición de activos de los bancos centrales en CARD



Fuente: Elaboración propia a partir de SECMCADATOS.

Esta composición no resulta distinta a la de otros países en desarrollo, donde se emiten títulos de valores del banco central junto a los del gobierno para hacer política monetaria. Sin embargo, la práctica de tener dos entes emisores podría ocasionar distorsiones en la formación de tasas referenciales para deuda corporativa o de otro tipo (Yi, 2014).



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

De igual forma, existen países que hacen uso frecuente de operaciones de carácter regulatorio, como el encaje legal, para manejar la liquidez de en la economía e incidir en las tasas del mercado interbancario. A medida que los sistemas financieros de los países han ido madurando, el coeficiente de encaje se ha ido disminuyendo.

VI. Reflexiones finales

El número de instrumentos con que cuentan los bancos centrales ha crecido conforme evolucionan los sistemas financieros. Las crisis que impactan al sistema financiero suelen conducir al surgimiento de nuevos instrumentos, dada la búsqueda por parte de las autoridades monetarias de impactar con mayor rapidez algunas variables clave; por ejemplo, en el marco de la crisis financiera global del 2007, la flexibilización cuantitativa, implicó la compra directa por parte de los bancos centrales, de las economías avanzadas, de títulos de deuda de empresas y particulares con la finalidad de disminuir sus costos de financiamiento. Similarmente, los bancos centrales de la región CARD han expandido su “caja de herramientas”, en particular, durante la crisis económica provocada por la pandemia.

No obstante, quedan retos para todos los bancos de cara a las nuevas innovaciones, como la adopción de las monedas digitales, que pueden alterar de forma significativa la operatividad de los bancos centrales, dependiendo el diseño de estas. De igual forma, las variables operativas son elegidas por su impacto sobre el objetivo final, razón por la cual innovaciones disruptivas conllevarían a que dichas variables sean distintas a las que actualmente son empleadas en una mayoría de bancos centrales.

Bibliografía

Ball, L. (2011). The performance of alternative monetary regimes. NBER Working Paper No. 16984. National Bureau of Economic Research.

Bindseil, U. (2004). Monetary policy implementation: Theory, past, and present. Oxford University Press.

King, M., & Mancini-Griffoli, T. (2018). The monetary policy framework. International Monetary Fund.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 167, enero 2026

Unsal, D. F., Papageorgiou, C., & Garbers, H. (2022). Monetary policy frameworks: An index and new evidence. IMF Working Paper WP/22/22. International Monetary Fund.

Yi, G. (2014). China's monetary policy: Theory and practice. China Financial Publishing House.