



Algunos hechos estilizados sobre los distintos esquemas de política monetaria en la región CARD.

Por Wilfredo Díaz Cruz ¹
wdiaz@secmca.org

1. Introducción

La inflación en los países de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) se ha acelerado significativamente en los últimos dos años, pasando de un 5.6% en diciembre de 2021 a un 8.6% para la misma fecha de 2022, esto debido a diversos factores, principalmente externos, como se menciona en (Díaz 2022). No obstante, la tasa de inflación ha tendido a reducirse durante el año 2023, pero de forma diferenciada (Díaz-Madrugal 2022), se espera que los países con esquemas de política monetaria basados en metas de inflación verán converger su inflación más rápidamente a rangos observados antes de la pandemia del COVID-19, en comparación a países con esquemas intermedios en los que la inflación tardará más tiempo en converger a estos datos históricos.

Respecto a lo expuesto con anterioridad, surge la siguiente pregunta: ¿Existen diferencias entre los distintos esquemas de política monetaria respecto al desempeño de la inflación y del tipo de cambio? Un análisis estadístico simple de datos de inflación muestra que su volatilidad y su nivel se han reducido en todos los países a través del tiempo, no obstante, en cuanto a la magnitud de esta reducción existen diferencias entre los distintos esquemas de política monetaria adoptado por cada uno de los países de la región. Situación similar sucede con el tipo de cambio nominal, con la diferencia que la tendencia en todos los países ha sido hacia una depreciación nominal, aunque nuevamente, las magnitudes varían dependiendo del esquema de política que se ha implementado.

Para indagar sobre estos planteamientos y la evidencia empírica que arrojan los datos históricos, la presente nota económica mostrará un breve análisis de hechos estilizados sencillos sobre el comportamiento de la inflación y del tipo de cambio nominal durante un período de 32 años con datos de frecuencia mensual. Inicialmente, definiremos un hecho estilizado como la presentación simplificada del comportamiento de un fenómeno que ha sido analizado mediante un método empírico en un momento dado o a través del tiempo. Estos hechos estilizados permiten resumir la información que otorgan los datos para establecer afirmaciones generales sobre las tendencias o patrones de algún fenómeno, obviando los detalles individuales. El lector podrá encontrar en la parte tres de este documento un desarrollo más extenso sobre este concepto.

¹ Economista de la secretaría ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Magíster en Economía y Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA ni del CMCA.



Es también importante para este documento considerar los distintos esquemas de política monetaria y, en específico, cuándo estos han sido cambiados/implementados por los países de la región CARD, con el objetivo de diferenciar los efectos de cada esquema sobre la inflación y el tipo de cambio.

Esta nota económica se estructura de la siguiente manera: En la sección dos se presentará un resumen sobre la adopción de los distintos esquemas de política monetaria en la región CARD. En la sección tres se explicarán los hechos estilizados y se realizará una observación histórica de indicadores estadísticos sobre la inflación y el tipo de cambio nominal en los distintos períodos escogidos. Finalmente, en la sección cuatro se presentarán los hallazgos de los hechos estilizados en conjunto con algunas conclusiones.

2. Los esquemas de política monetaria en CARD.

Actualmente de los seis países que conforman la región CARD, tres han adoptado paulatinamente el esquema de metas de inflación ² : Costa Rica(CRI), Guatemala(GTM) y República Dominicana(DOM). Mientras que Honduras(HND) y Nicaragua(NIC) han mantenido desde la década de los años noventa esquemas de metas monetarias y/o cambiarias³ . Por su parte, El Salvador se encuentra bajo un régimen de un tipo de cambio fijo (el dólar de Estados Unidos de América es moneda de curso legal) desde el año 2000, por lo que estrictamente no posee política monetaria.

El esquema de política monetaria de metas de inflación en la región inició de forma oficial a partir del año 2005 en Guatemala; aunque el proceso para su implementación proviene desde la década anterior, cuando países como Canadá, Chile, Nueva Zelanda por mencionar algunos, habían anunciado la adopción de este tipo esquema, surgiendo como una nueva opción para los bancos centrales de la región.

Para Guatemala, los esfuerzos de adopción provienen desde el año 1993, cuando se aprobó el Programa de Modernización Financiera que , sumado a la liberación de tasas de interés y del tipo de cambio que se había dado en 1989, se consideraron como elementos

²Es un marco de política monetaria que anuncia al público en general metas cuantitativas de inflación para un período de tiempo determinado, incidiendo así en la formación de expectativas de precios, acompañado del uso de instrumentos de política principalmente de la tasa de referencia.

³Los esquemas basados en metas cambiarias implican que el Banco Central restringe el comportamiento del tipo de cambio bajo ciertos parámetros, por ejemplo una depreciación determinada. Lo anterior significa que el ancla nominal es el tipo de cambio por medio del cual se incide en las expectativas de precios (inflación). Respecto a los esquemas basados en metas monetarias, conlleva a que los bancos centrales utilicen sus instrumentos de política, como las tasas de interés, para controlar los agregados monetarios, y a través de ellos incidir en la inflación



suficientes para iniciar con la transición de un esquema de política monetaria con base en metas monetarias a un esquema de metas de inflación (lite/tropicalizadas) que se mantuvo vigente hasta 2004 (Alvarez 2014).

Entre los años 1999 y 2000 se establece como rango meta de inflación entre un 5% a 7%, complementado por el seguimiento de metas indicativas, como la emisión monetaria. Posteriormente, se aprueban dos marcos legales que resultaron fundamentales para completar la transición al esquema de metas de inflación. El primero fue la aprobación de la Ley de Libre Negociación de Divisas en mayo de 2001, que como se explica en (Castañeda-Fuentes et al 2019) "permitió la libre tenencia y utilización de moneda extranjera para efectos de transacciones comerciales y financieras dentro y fuera del territorio nacional; asimismo autorizó el establecimiento de cuentas bancarias (monetarias y de ahorro) en otras monedas y formalizó la existencia de un mercado institucional de divisas".

En Segundo lugar, la aprobación de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala en el 2002, que establece como objetivo fundamental la estabilidad de precios, creando la base fundamental para adoptar el esquema de metas de inflación explícita, como se menciona en (Alvarez 2014). Consecuente con los avances en los marcos regulatorios, para el año 2003 se establece un rango meta de inflación entre 4%-6% en un horizonte de 12 meses. Sin embargo, fue hasta el año 2005 cuando de forma oficial el Banco de Guatemala anuncia la adopción del esquema de metas de inflación explícitas, manteniendo el rango meta entre 4% -6% pero esta vez con un horizonte de 24 meses. Actualmente la meta explícita de inflación que mantiene el Banco de Guatemala es de un 4% con un rango de tolerancia de +- 1%.

En el caso de Costa Rica, el proceso de adopción del esquema de metas de inflación inicia en enero de 2005, cuando la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) aprobó el proyecto "Esquema de meta explícita de inflación para Costa Rica". Este proyecto permitió preparar las condiciones previas para implementar este esquema de política monetaria, incluyendo la liberación paulatina del tipo de cambio nominal. Para ese último, durante el año 2006 se abandonó el esquema de tipo de cambio con minidevaluaciones hacia uno de bandas cambiarias (Calvo 2014), para posteriormente llegar a un esquema de flotación administrada en enero de 2015⁴.

El BCCR realizó esfuerzos durante este proceso para fortalecer su área técnica, desarrollando diversos modelos de pronóstico para la inflación, tales como el Modelo Macroeconómico de Proyección Trimestral (MMOT), mediante el cual fue posible obtener un marco analítico para comprender los mecanismos de transmisión de la política monetaria en la economía costarricense.

⁴Lo que usted debe saber sobre la flotación administrada del dólar, El Financiero, 31 de enero de 2015



En el año 2008 el BCCR estableció por primera vez una meta de inflación explícita (inicialmente de 8%+- 1%). No obstante, fue hasta el 31 de enero de 2018 cuando la junta directiva del BCCR anunció la conclusión la transición gradual hacia este esquema, teniendo como meta actual una inflación de 3% con un rango de tolerancia de +-1%.

En República Dominicana el proceso gradual de transición hacia un esquema de metas de inflación inicia también a partir del año 2005. Este proceso incluyó el fortalecimiento de sistemas de pronósticos, estudios de canales de transmisión, la institucionalización de reuniones de política monetaria y la elaboración de informes específicos sobre las decisiones tomadas al respecto, así como la creación de una política de comunicación al público en general.

Fue hasta en enero de 2012, cuando el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) oficialmente adoptó el esquema de metas de inflación, con el establecimiento de su primer rango objetivo explícito de 5.5% +-1%. El rango meta de inflación se ha ido ajustando gradualmente, hasta llegar al vigente de 4.0% +-1%.

Para el resto de los países de la región los esquemas de política monetaria, como se menciona anteriormente, se encuentran circunscritos entre metas cambiarias, de agregados monetarios y tipo de cambio fijo. Tal es el caso de Honduras, que tiene como ancla nominal el tipo de cambio, pero que aún mantienen elementos de un esquema de agregados monetarios (Banco Central de Honduras octubre 2020). El Banco Central de Honduras (BCH) posee actualmente un rango de tolerancia para la inflación de 4.0%+-1%. Así mismo utiliza un tipo de cambio de paridad móvil (Crawling Peg) desde el año 2011 (antes tipo de cambio fijo) y había implementado un proceso de modernización del marco operacional de la política cambiaria a través del desarrollo del Mercado Interbancario de divisas (MID), que tenía como finalidad alcanzar una mayor flexibilización del tipo de cambio y de esta manera fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria. No obstante, en el mes de abril de 2023, el BCH tomó la decisión de reactivar la subasta de divisas, enfoque que ya era utilizado antes del año 2021, como mecanismo de asignación de divisas en el mercado cambiario ⁵, suspendiendo el desarrollo del MID.

En Nicaragua, como lo establece oficialmente su Banco Central, desde 1993 se ha mantenido un esquema de política monetaria supeditado al deslizamiento controlado (preanunciado) del tipo de cambio, siendo este el ancla nominal para la formación de expectativas de precios. “El esquema está supeditado a la utilización del deslizamiento del tipo de cambio como ancla nominal de los precios y de las expectativas, por lo que la política monetaria debe de utilizar sus instrumentos para asegurar los niveles adecuados de reservas internacionales que lo soporten, así como favorecer la liquidez del sistema financiero que sea

⁵Ver [Resultados Diarios de la Subasta de Divisas](#)



consistente con los anteriores objetivos.⁶ ”

Finalmente, El Salvador, desde el 30 de noviembre del año 2000, mediante la aprobación del Decreto 201 “Ley de Integración Monetaria”, estableció en sus artículos un tipo de cambio fijo entre el Colón y el dólar de Estados Unidos de América, permitiendo también a este último convertirse en moneda de curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado para el pago de obligaciones en dinero en el territorio salvadoreño. Para fines de este documento nos referiremos en adelante al esquema de El Salvador como “dolarización”. Como lo plantea (García et al, 2004), bajo un análisis de costo beneficio, este esquema presenta ventajas a mediano y largo plazo entre las que destacan: permite la convergencia de la inflación con la de Estados Unidos (EE. UU.), reduciendo también la volatilidad de las tasas de interés nominal domésticas, así mismo reduce los riesgos cambiarios y el riesgo país, también permiten contabilizar costos de transacciones de forma más sencilla, e inclusive disminuirlos.

No obstante, también se identifican algunos costos y riesgos, principalmente la pérdida de la política monetaria y cambiaria que sirven como amortiguadores de choques externos, así como para enfrentar desequilibrios financieros (Gowler, 2001).

Como se deduce a través de esta sección, los esquemas de política monetaria son heterogéneos en la región, por lo tanto, resulta útil observar cómo ha sido el desempeño de la inflación y del tipo de cambio nominal en cada uno de ellos a través del tiempo y obtener una deducción sobre la eficacia de cada uno. En la próxima sección, mediante el establecimiento de hechos estilizados sencillos se espera establecer de forma empírica algunas diferencias en términos del desempeño que ha mostrado la inflación y el tipo de cambio nominal en las últimas 3 décadas.

3. Hechos estilizados y la observación de los datos.

3.1 Comprendiendo los hechos estilizados.

El concepto de “hecho estilizado”, ha sido utilizado en economía de manera relativamente amplia para comprender y teorizar sobre fenómenos económicos. El economista Nicholas Kaldor fue el primero en introducir este concepto en 1961, argumentando que la construcción de una teoría debería comenzar con la revisión de hechos relevantes que requieren explicación, basándose en tendencias generales e ignorando los detalles individuales. Los hechos estilizados son importantes en economía porque a través de la observación de regularidades empíricas es posible comprender el comportamiento de ciertos fenómenos, y por ende influenciarlos, como es el caso de la inflación.

⁶obtenido del sitio web del [Banco Central de Nicaragua](#)



La identificación de un hecho estilizado pertenece tanto al plano de la economía normativa como al de la economía positiva ⁷. Este suele asociarse con la observación de patrones o relaciones entre elementos/variables en un momento dado o a través del tiempo. Por lo tanto, pueden ser utilizados en la investigación como una herramienta metodológica para contrastar hipótesis o construir teorías.

Es importante mencionar que los hechos estilizados son asociaciones simples que aún no han sido explicadas mediante un análisis formal o a través de herramientas más complejas, como un modelo matemático, sino más bien son afirmaciones agnósticas en cuanto por qué existe una relación entre dos o más variables en períodos dados. (Hirschman 2016).

En conclusión, debemos comprender que los hechos estilizados son observaciones de datos que se han realizado en varios momentos y contextos, cuyos hallazgos son considerados como verdades empíricas, más no pretenden establecer casualidad formal.

3.2 Variables, momentos de observación y herramientas cuantitativas.

La elaboración de los hechos estilizados respecto a los efectos económicos de la implementación de distintos esquemas de política monetaria en la región se basará en la observación de ciertas variables objetivo durante distintas ventanas de tiempo.

las variables objetivo que se observarán serán:

- La volatilidad de la inflación interanual y del tipo de cambio nominal. La volatilidad se define como la desviación estándar estimada para ambas series de tiempo.
- Nivel de la inflación interanual y del tipo de cambio, que serán representados a través de promedios simples en distintos períodos de tiempo.

Respecto a las ventanas de tiempo en las que se observarán las variables objetivo, su especificación dependerá del momento en que se implementó/cambio el esquema de política monetaria en cada país. Para el caso de HND y NIC se dividió la muestra de datos a la mitad dado que no han tenido un cambio significativo en sus esquemas de política, y finalmente para El Salvador se dividió la muestra respecto al momento cuando se optó por la dolarización, quedando estas de la siguiente manera:

⁷Economía Normativa: "apreciación de lo que debería ser". Esta asociada con la recomendación de acciones basadas en teorías. Economía Positiva: "Descripción y explicación de fenómenos económicos", incluyendo sus causas y efectos.



Cuadro 1: Momentos de observación de variables objetivo*

País	Ventana I	Ventana II
CRI	1991-2007	2008-2023
GTM	1991-2004	2004-2023
DOM	1991-2011	2012-2023
HND y NIC	1991-2006	2007-2023
SLV	1991-1999	2000-2023

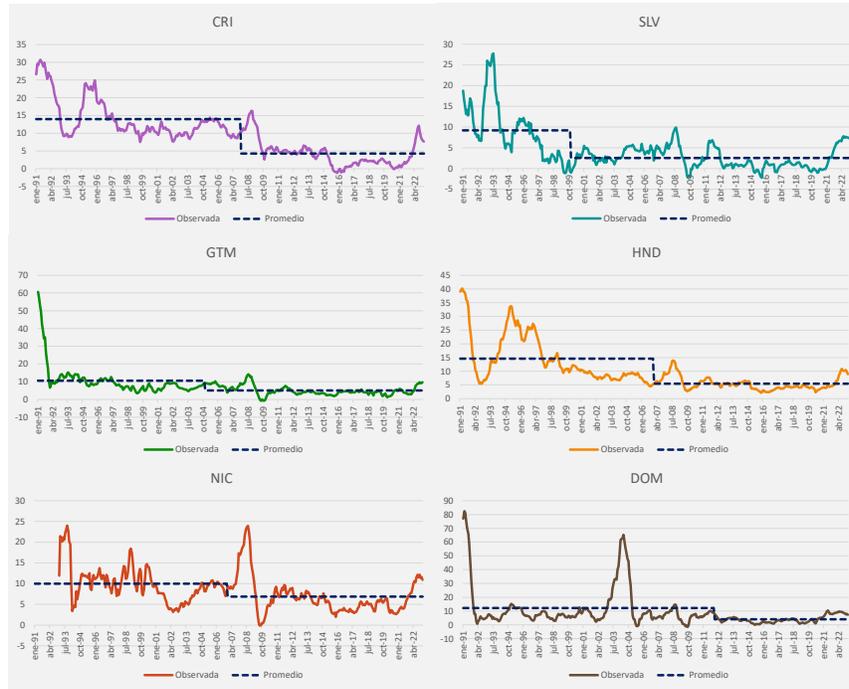
*Cada variable de interés será analizada en cada uno de los momentos. La longitud de los datos dependerá de la disponibilidad que se tenga para cada país.

3.3 ¿Qué nos muestra la observación de los datos?

Para los países con esquemas de metas de inflación, CRI, GTM y DOM, se obtuvieron los siguientes resultados respecto al análisis de las variables objetivo en las distintas ventanas de tiempo :

- La volatilidad de la inflación, medida a través de la desviación estándar, se redujo en un 62.3% en promedio para todos los países posterior al año de adopción oficial del esquema
- El nivel de la inflación se redujo un 63.0%. Pasando de un promedio de 12.2% en los períodos anteriores a la adopción de esquemas de metas de inflación, a un 4.4% posterior a la aprobación.
- La volatilidad del tipo de cambio nominal en estos países se redujo en un 64.3%, posterior a la adopción del esquema de metas de inflación.
- Los tipos de cambio nominal de estos países se depreciaron en promedio un 71.0% posterior a la adopción del esquema de inflación.

Figura 1 :Inflación en los países de la región CARD

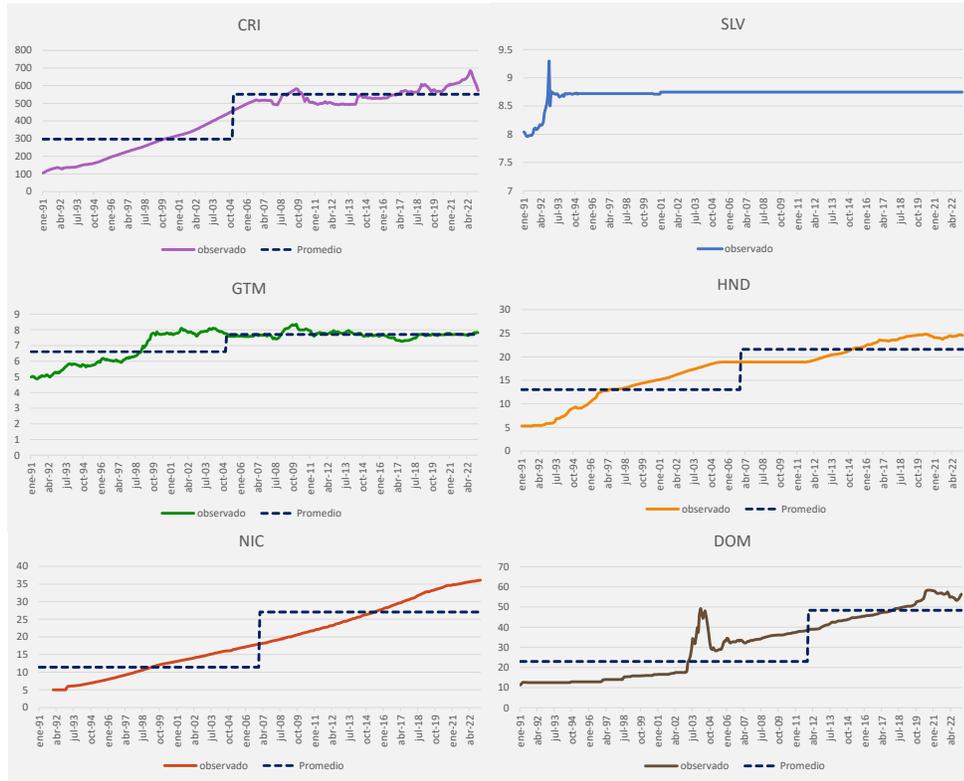


Fuente:SECMCA-Datos

Para los países con esquemas de política monetaria basados en metas cambiaria/monetarias como HND y NIC, también han visto reducir la volatilidad y el nivel tanto de la inflación como del tipo de cambio (aumento nivel por depreciación), de la siguiente forma:

- En estos países la volatilidad de la inflación se redujo en promedio un 34.5% durante el período 2007-2023
- En cuanto al nivel de la inflación, este se redujo 46.7%, pasando de un promedio de 12.3% entre los años 1991-2006, a 6.2% para el período 2007-2023
- En cuanto al tipo de cambio nominal, la volatilidad se redujo en promedio 2.7% a partir del año 2007.
- Respecto a la depreciación del tipo de cambio nominal, esta fue mayor a un 100% posterior al año 2007 en promedio para ambos países.

Figura 2: Tipo de cambio nominal en los países de la región CARD



Fuente:SECMCA-Datos

En el caso particular de El Salvador, la volatilidad de la inflación se redujo en 64.2% a partir del año 2000. Por su parte, el nivel de inflación descendió un 72.6%, pasando de un promedio de 9.2% entre 1991-1999, a uno de 2.5% entre 2000-2023.

4. Los hechos estilizados y consideraciones finales.

Los resultados muestran que todos los países de la región CARD, independientemente del esquema de política monetaria que hayan adoptado, han visto reducir la volatilidad de la inflación entre un 34.5%-64.2% y del tipo de cambio nominal entre un 2.7% a un 64.3%. Así mismo, la inflación ha reducido su nivel, desde un promedio de 11.8% hacia un 5.0%, no obstante, han visto depreciarse su moneda en un porcentaje mayor al 70%, teniendo en cuenta el caso particular de El Salvador, en lo relacionado al tipo de cambio nominal debido a la dolarización.



Esta homogeneidad en la dirección que presentan las observaciones realizadas sobre la inflación y el tipo de cambio nominal en los países CARD podría ser explicado por varios factores, donde destacaremos a “La gran moderación”, siendo este un término que surge a inicios de la década de los años 2000, y que se utiliza para explicar la reducción de la volatilidad de los ciclos económicos y de las principales variables macroeconómicas. Esta “moderación” se justifica parcialmente por la utilización de mejores mecanismos y a la efectividad de las políticas económicas, que incluye a la política monetaria. Así como por las políticas de estabilización, las innovaciones y los cambios estructurales que se han observado en el sistema financiero internacional. No obstante, en cuanto a la magnitud de los resultados tomando en cuenta el régimen monetario adoptado por cada país, estos parecen ser heterogéneos. Los países con esquemas de metas de inflación redujeron la volatilidad de la inflación en 27.8 puntos porcentuales más respecto a los países con esquemas de metas cambiarias/monetarias. No obstante, es importante mencionar que El Salvador, mediante el esquema de dolarización, redujo en 2.0 puntos porcentuales más la volatilidad respecto a los países con esquemas de metas de inflación.

En relación con el nivel de inflación, nuevamente los países con esquema de metas de inflación lo redujeron 16.0 puntos porcentuales más que los países con esquemas de metas cambiarias/monetarias, pero, 9.6 puntos porcentuales menos en relación con el régimen de dolarización de El Salvador. La inflación en los países que adoptaron esquemas de metas de inflación se ha reducido hasta alcanzar un 4.4%, en tanto que los países con otro tipo de esquema la redujeron hasta un 6.2%, mientras que en El Salvador llegó a un nivel promedio de 2.5%.

En cuanto al tipo de cambio nominal, los países con esquemas de metas de inflación redujeron su volatilidad en 62 puntos porcentuales más y la depreciación en 30 puntos porcentuales menos en paralelo a los países con esquemas de metas cambiarias/monetarias. Con los resultados que ha arrojado este ejercicio de identificación de hechos estilizados es posible establecer algunas consideraciones finales:

1. La dolarización en El Salvador ha mostrado los resultados más amplios en cuanto a la reducción de la volatilidad de la inflación y del nivel de esta, siendo consistente con el supuesto de convergencia que implica la dolarización respecto a la inflación de Estados Unidos, aunque esto ha significado la pérdida del uso la política monetaria y cambiaria en este país, como se mencionó en párrafos anteriores.
2. Los países con esquemas de metas de inflación muestran mayor reducción de volatilidad y de nivel de inflación posterior a su adopción, en comparación a los países que poseen otros esquemas de política monetaria como los de meta cambiaria/monetaria. De igual forma, han registrado una menor depreciación de su tipo de cambio



nominal. Lo anterior es coherente con un proceso de anclaje de expectativas de inflación, situación en la que se espera que la inflación sea predecible y se sitúe alrededor del rango meta.

3. Los países con esquemas de política monetaria basados en metas cambiarias y/o metas monetarias, definidos como regímenes intermedios, también han obtenido resultados positivos en cuanto a la reducción de la volatilidad del tipo de cambio y de la inflación, en específico en esta última también se ha visto reducido su nivel como se presentó anteriormente. No obstante, estos resultados positivos han mostrado ser menores en comparación a los esquemas de metas de inflación y al de dolarización. Esto podría explicarse parcialmente considerando la autonomía monetaria que poseen los bancos centrales bajo este tipo de esquemas intermedios. Según (Rashad, 2020), esta autonomía se ve reducida en alguna medida, limitando la eficiencia de los instrumentos de la política monetaria y de sus canales de transmisión. También, esta evidencia empírica respecto a los resultados obtenidos concuerda con la tendencia respecto a la polarización en la adopción de regímenes de tipo de cambio hacia los extremos, ya sea adoptando un tipo de cambio fijo o mediante la libre flotación (parcial), en contraposición a los regímenes intermedios.
4. Finalmente, es destacable que todo lo expuesto anteriormente es consistente con el planteamiento presentado en Díaz-Madrigal 2022, donde se menciona que los países con esquemas de metas de inflación al finalizar el año 2023 logran alcanzar niveles de inflación cercanos a los observados en años prepandemia, en comparación a sus contrapartes que poseen otros esquemas de política monetaria que tardaran más tiempo en converger a valores históricos prepandemia.



Bibliografía .

- Álvarez García, Gloria Elizabeth, Política monetaria bajo el esquema de Metas explícitas de inflación: El caso de Guatemala, Universidad San Carlos de Guatemala, agosto 2014.
- Banco Central de Honduras, Implementación de la política monetaria en Honduras: Respuesta ante el Covid-19, octubre 2020.
- Banco Central de Nicaragua, Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua, sitio web BCN
- Banco Central de República Dominicana, 100 preguntas relevantes para la economía dominicana, 2022
- Calvo Calvo, Carlos, Implementación del régimen de metas de inflación en una Economía pequeña y abierta: el caso de Costa Rica, Universidad de Chile, mayo 2014.
- Castañeda Fuentes, J.C.; Castillo Maldonado, C.E.; Galindo Gonzáles, D.N.; Gutiérrez Morales, M.J., Ortiz Cardona, E.R., Evaluación del esquema de metas explícitas de inflación (emei) en Guatemala, julio 2019.
- Croce, Enzo; Khan, Mohsin, Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas, Finanzas & Desarrollo, septiembre 2000.
- Díaz, Wilfredo, Alta Inflación en la región CARD: razones y escenarios, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, marzo 2022
- Díaz, Wilfredo; Madrigal, Jorge, Efectos y otras consideraciones de política monetaria respecto a los ajustes de la tasa de referencias de la Reserva Federal de Estados Unidos en la región CARD, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, julio 2022.
- García, Jesus; Ibarra, David; Hernández, René; Moreno-Brid, Juan Carlos, La Dolarización en el Salvador: implicaciones, ventajas y riesgos, Investigaciones económicas, vol. LXIII, num. 248, junio 2004, paginas 71-93
- Gonzalez Jimenez, Valeria; Ramírez de León, Francisco; Ramírez Mordán, Nerys, Volatilidad condicional de la inflación en la República Dominicana.
- Gowler, Carrlos J., La dolarización en El Salvador: Lecciones y advertencias para la región, Nueva Sociedad; Caracas Tomo 172, abril 2001 pag 150-164.
- Hirschman, Daniel, Stylized Facts in the Social Sciences, Brown University , julio 2016 pag 604-626.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 141 , Abril 2023

- Mishkin, Frederic, De metas monetarias a metas de inflación: lecciones de los países industrializados, Banco de México, noviembre 2000
- Rashad, Ahmed, “Monetary Policy Spillovers under Intermediate Exchange Rate Regime”, University of Southern California, febrero de 2020.