



Mitos y realidades de la política monetaria

¿Tardó Colombia
en iniciar sus
ciclos monetarios?



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

¿Tardó Colombia en iniciar sus ciclos monetarios?

ESCRITO POR MANUELA BERNAL, BIBIANA TABOADA Y MAURICIO VILLAMIZAR-VILLEGAS

Ha habido diversas discusiones sobre el momento en el que el Banco de la República (Banrep) decidió iniciar su ciclo de ajustes a la tasa de política monetaria (TPM) durante los ciclos económicos post-pandemia. Se debate si el Banrep estuvo **atrasado, adelantado o a tiempo** en aumentar o disminuir la TPM durante estos momentos de importantes cambios en la economía. Un veredicto incompleto se basaría únicamente en las fechas de los movimientos en la TPM y las compararía con las fechas correspondientes en los demás países. Sin embargo, evaluar si las decisiones de iniciar los procesos de contracción y expansión monetaria en Colombia fueron oportunas tiene poco que ver con si estas se realizaron antes o después *en el tiempo* relativo a otros países. Lo correcto para hacer este tipo de apreciaciones -y en lo que se enfoca este análisis- es evaluar y comparar distintos indicadores económicos, tanto observados como esperados, en el momento del inicio de los ciclos monetarios.

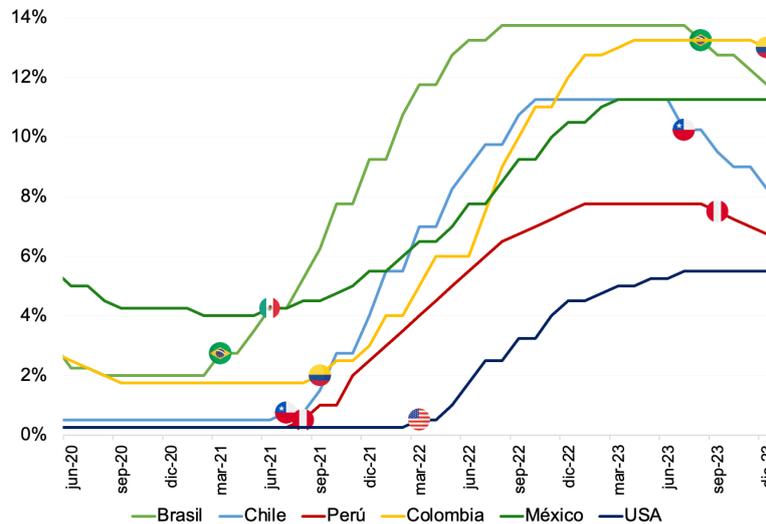
En la primera parte de esta nota nos centramos en el inicio del ciclo de contracción monetaria de 2021-2022 que se dio a raíz del gran episodio inflacionario de la post-pandemia. En la segunda parte, comparamos el ciclo bajista de tasas de 2023-2024. Para el análisis consideramos los siguientes países: Chile, Brasil, Perú, México, EE. UU. y Colombia. De forma ilustrativa, en los Gráficos 2-13 mostramos la dirección que representaría una mayor demora i.e., “*demorarse*” por parte de los países considerados. Esta dirección depende de la variable y del ciclo de tasas.

Inicio del ciclo de subidas (2021-2022)

En una primera inspección de las fechas en las que los bancos centrales de los países analizados comenzaron el proceso de normalización monetaria, Estados Unidos toma protagonismo por ser el último de la lista. En este país, se decidió aumentar el rango objetivo de la tasa de la Reserva Federal (Fed) desde su mínimo de 0,25% (límite superior) en marzo de 2022; esto es, un año después de Brasil, que fue el primer país en iniciar el ciclo alcista de su tasa de política.

Enfocándose en la región, Colombia aparece como el último país en subir su tasa de política y, aunque lo hizo en 2021 en vez de esperar hasta el 2022 como Estados Unidos, la primera impresión que se tiene es que la decisión se tomó tarde. Como se mencionó, Brasil comenzó en marzo, mientras que México, Chile, Perú y Colombia lo siguieron en junio, julio, agosto y septiembre, respectivamente. Esto se puede observar en el Gráfico 1, donde los círculos señalan el inicio de los ciclos alcista y bajista. Sin embargo, la fecha por sí sola no da el contexto necesario para concluir que Colombia se atrasó. A continuación, se analiza una serie de indicadores que cada banco central conocía y bajo los cuales se tomó la decisión de aumentar por primera vez la tasa de política desde su mínimo de la pandemia.

Gráfico 1. Fechas que marcaron el inicio de los ciclos monetarios para diferentes países

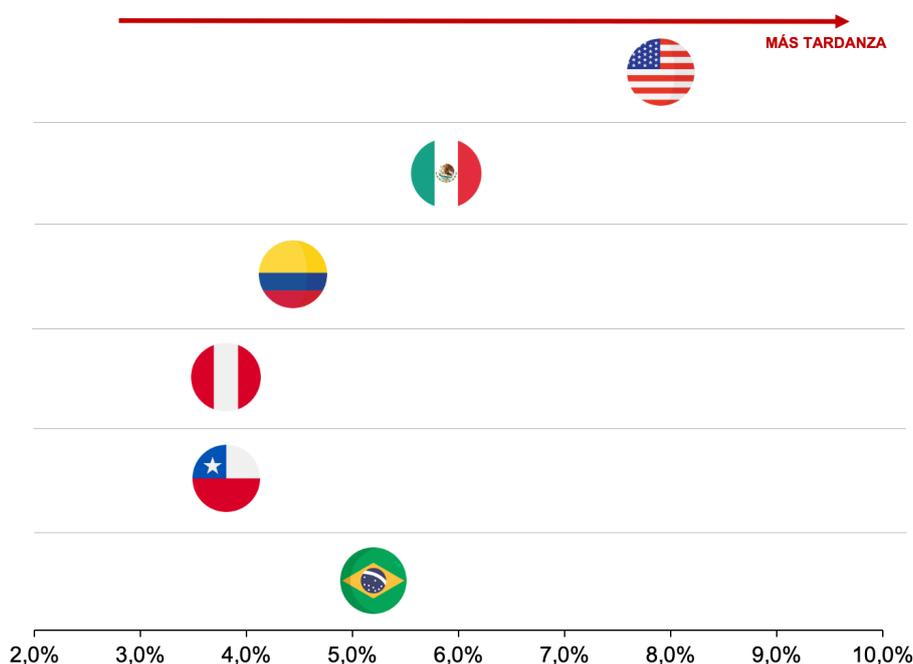


Fuente: Banco Central de cada país.

La inflación. Un indicador principal al que los bancos centrales hacen seguimiento para decidir sobre su tasa de política es, naturalmente, la inflación. El Gráfico 2 muestra el dato de inflación que cada banco central conocía al momento de subir su tasa (es decir, el correspondiente al mes anterior). Colombia, de tercero en el ranking, no sale en una mala posición.

Para todos los países, la inflación conocida al momento del alza de su tasa llevaba varios meses alejándose de su meta: Chile tiene una meta del 3% (+/-1%), por lo que su inflación (3,8%) se ubicaba dentro del rango; Perú tiene una meta del 2% (+/-1%), por lo que su inflación (3,8%) se alejaba 0,8pp del límite superior; Colombia tiene una meta del 3% (+/-1%), por lo que su inflación (4,4%) se alejaba 0,4pp del límite superior; la meta de Brasil era 3,75%, por lo que su inflación (5,2%) se alejaba 1,45pp; y la inflación en México (5,9%) se alejaba 2,9pp de su meta del 3%.

Gráfico 2. Inflación observada al empezar a subir la tasa de política



*El dato de inflación corresponde al mes anterior de la subida de la tasa de política.

Fuente: Bancos Centrales para los datos de Latinoamérica y Bureau of Labor Statistics para Estados Unidos.

Es primordial tener en cuenta dos cosas. Primero, que en el momento de la toma de estas decisiones no se sabía el alcance tan fuerte y generalizado que iba a tener el alza en los precios. Incluso, muchos economistas como Paul Krugman, Joseph Stiglitz, y Alan Blinder, como también el gobernador y el comité de presupuesto de la Reserva Federal, llegaron a pensar que el fenómeno iba a ser leve y pasajero (estos y otros economistas se denominaron parte del equipo de inflación transitoria¹). Segundo, los bancos centrales estaban en su momento sopesando una inflación un poco por encima de la meta con el aún incipiente avance de la reactivación económica. No es necesario recordar que el mundo acababa de superar una de sus peores crisis (para muchos países la peor) de su historia.

En Colombia, durante los primeros cuatro meses del 2021 hubo una inflación menor al 2% (debajo del límite inferior de tolerancia) y solo en el mes de agosto la inflación sobrepasó el límite superior del 4%. Con esta información (conocida en septiembre) la junta del Banrep inició su ciclo alcista.

Ahora, el caso de Estados Unidos es muy distinto al de los países de la región. Si bien también había cierta disposición para que la inflación se alejara de su meta del 2%, la diferencia era notablemente elevada, de casi 6pp por encima².

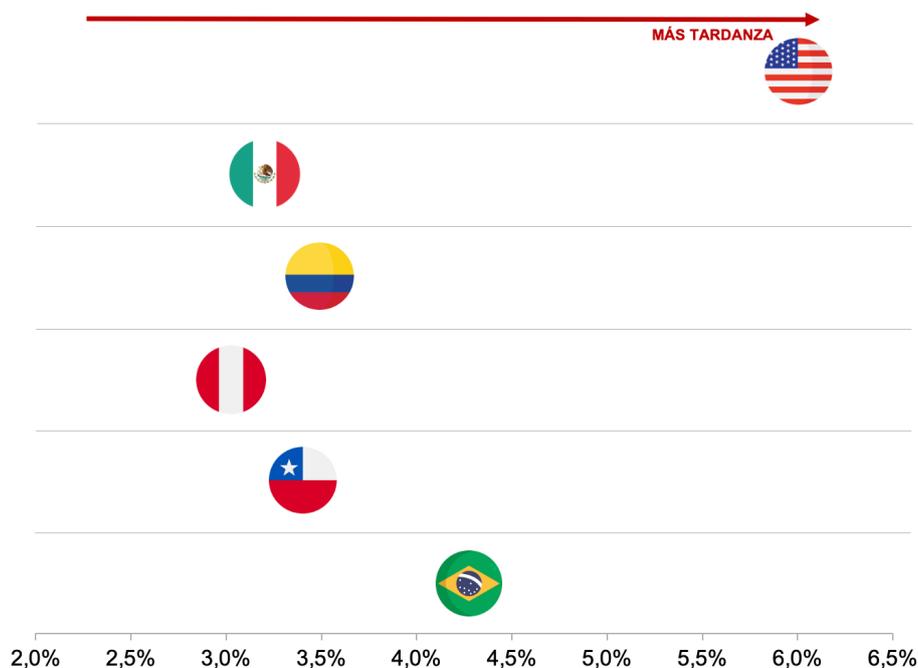
Expectativas de inflación. La política monetaria actúa con rezagos de entre 9-12 meses sobre el producto y de entre 12-18 meses sobre la inflación. Es por esto que para las autoridades monetarias es necesario monitorear lo que espera el mercado para dicho momento. Al momento de la subida de tasas de política, las expectativas de inflación a 12 meses de los países de la región (Gráfico 3), si bien estaban por encima de los objetivos, no se mostraban muy alarmantes dado el

¹ Ver the Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/articles/team-transitory-had-a-point-about-inflation-fed-energy-food-cpi-inflation-2c71e184>

² Precisamos que, para la Reserva Federal, la inflación relevante para cumplir la meta es la del *Personal Consumption Expenditure* (PCE) y no la del IPC, aunque ambas resultan muy similares.

contexto esperado de rebote de la actividad y un posterior aterrizaje suave. De nuevo, la excepción a esta relativa calma fue Estados Unidos, cuyas expectativas de inflación a 12 meses desde febrero de 2022 no mostraban indicios de convergencia a una inflación baja y estable.

Gráfico 3. Expectativas de inflación a 12 meses al empezar a subir la tasa de política

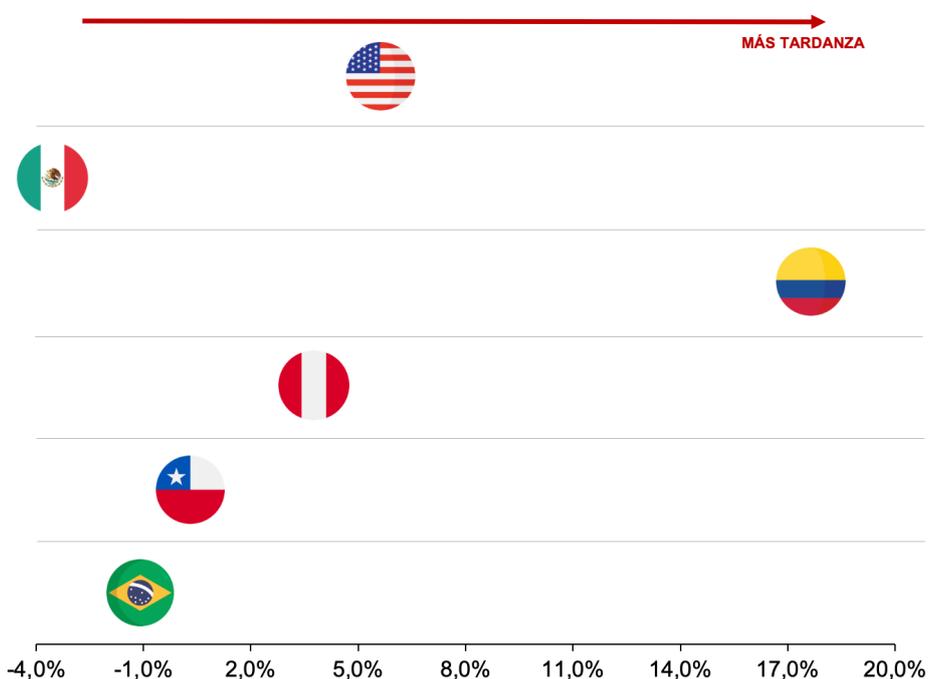


*El dato de expectativas de Chile, Brasil y Colombia corresponde al mismo mes en el que se subió la tasa, mientras que el dato de Perú, México y EE.UU corresponde al mes anterior. Esto se debe a los tiempos en los que se publica cada encuesta.

Fuente: Encuestas a analistas económicos realizadas por los Bancos Centrales de Latinoamérica y a consumidores por la Fed.

Crecimiento económico. La historia cambia totalmente al analizar el crecimiento del PIB (variación anual del PIB trimestral, Gráfico 4). Los datos conocidos en el momento de la decisión corresponden ya sea al trimestre anterior o al de dos trimestres anteriores (dependiendo de los tiempos de publicación). Dentro de la región hubo países que se adelantaron considerablemente - México y Brasil cuyos datos eran de -3,6% y -1,1%, respectivamente (bastante desalentadores)-, así como países que reaccionaron ante datos de recuperación -Chile y Perú con crecimientos de 0,3% y 3,8%, respectivamente-, y Colombia, donde se conoció un dato de crecimiento del 17,6%. Sin embargo, el crecimiento de Colombia (segundo trimestre de 2021) es artificialmente alto puesto que se compara con el peor trimestre de la pandemia (segundo trimestre de 2020) donde hubo una contracción del 17% (a esto se le conoce como efecto base). Además, el crecimiento anual de Colombia en el primer trimestre de 2021 fue de apenas 1,1%, caracterizado por una situación particularmente compleja de orden público y con fuertes implicaciones negativas sobre la actividad de algunos sectores económicos y regiones del país. Por su parte, Estados Unidos decidió esperar hasta 2022 para comenzar las alzas del rango de tasa de política y, en su momento, observaron un crecimiento del 5,6%.

Gráfico 4. Crecimiento anual del PIB del trimestre al empezar a subir la tasa de política



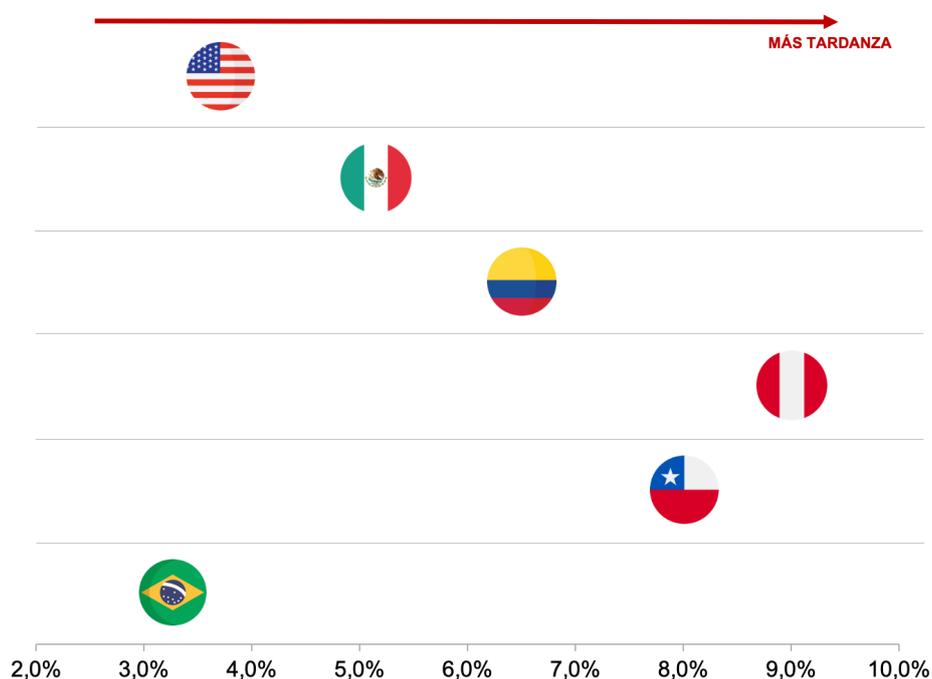
*El dato de crecimiento de Colombia, Brasil, EE.UU. y México corresponde al trimestre anterior al que se subió la tasa, mientras que el dato de Perú y Chile es el de dos trimestres atrás. Esto se debe a los tiempos en los que se publica la variable en cada país.
Fuente: Institutos de estadística de cada país.

Expectativas de crecimiento. Las expectativas de crecimiento del PIB (en este caso anual) son monitoreadas constantemente por las autoridades monetarias para informar sus decisiones de política. El Gráfico 5 muestra las expectativas de crecimiento anual que recolecta cada banco central y que conocía al momento de la decisión sobre su tasa de política.

Dentro de la región, Colombia estuvo en el medio: Brasil y México subieron su tasa de política cuando sus expectativas de crecimiento para 2021 se encontraban en 3,25% y 5,25%, respectivamente, Colombia lo hizo cuando las expectativas se encontraban en 6,5%, y Perú y Chile lo hicieron cuando las expectativas estaban en 9,0% y 8,0%, respectivamente. Notamos que, aunque desde meses atrás ya se esperaban crecimientos considerablemente más altos que los niveles históricos de cada país, estos se debían en gran medida a la reactivación de la demanda represada por la pandemia y al efecto base contable al comparar la producción de 2021 con la caída de 2020. Por ello, los bancos centrales no vieron los datos de alto crecimiento como señales inequívocas de que había que acelerar el inicio de la contracción monetaria.

Una última observación sobre las expectativas de crecimiento de Estados Unidos es que no sería correcto afirmar que la Fed se adelantó a subir su rango de TPM comparándose con Latinoamérica, ya que sus crecimientos históricos, y potenciales, son distintos al tratarse de una economía avanzada versus cinco mercados emergentes. La tendencia de crecimiento de Estados Unidos ha estado hacia el 2%, por lo que un dato esperado del 3,7% -que sería más normal de observar en países latinoamericanos- es inusualmente alto y requería de medidas para evitar que siguiera su comportamiento insostenible.

Gráfico 5. Expectativas de crecimiento del PIB anual al empezar a subir la tasa de política



*El dato de Chile y Brasil corresponde al mismo mes en el que se subió la tasa, el dato de Perú, EE.UU y México corresponde al mes anterior, y el dato de Colombia al de dos meses atrás. Esto se debe a los tiempos en los que se publica cada encuesta.

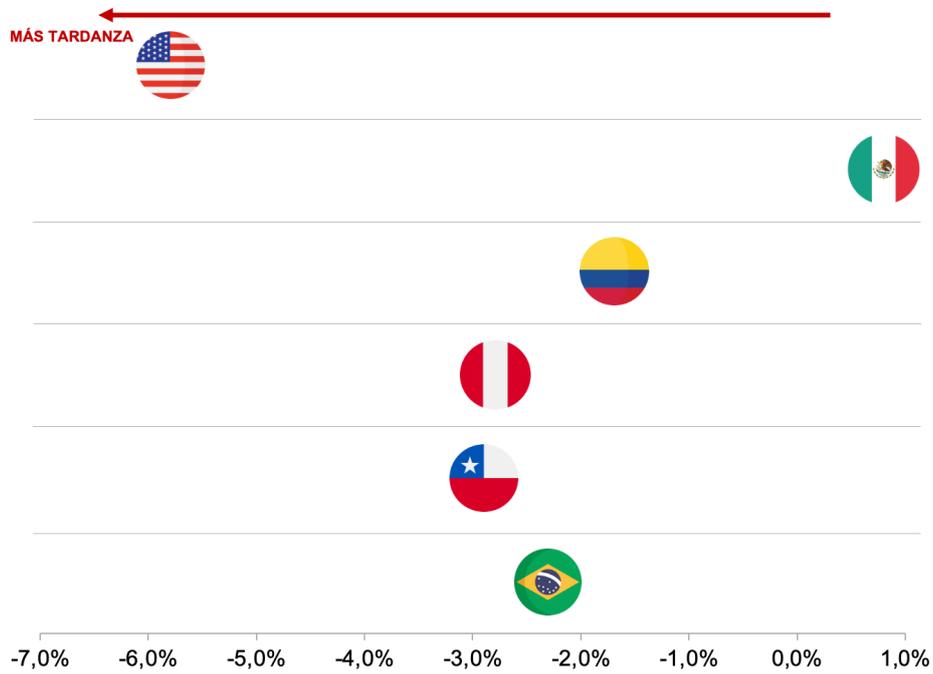
Fuente: Encuestas de analistas realizadas por los Bancos Centrales de Latinoamérica y por la Fed.

Postura monetaria. Otra forma de evaluar la oportunidad de las decisiones de ajuste a la tasa de política es mediante la postura monetaria (contractiva, expansiva o neutral) de los bancos centrales. Esta medida, aunque algo técnica, puesto que combina la TPM, las expectativas de inflación (al deflactar la TPM), y el riesgo país,³ es importante de analizar.

Al ver los Gráficos 6 y 7 -correspondientes a la tasa real de política y a la postura de política monetaria, respectivamente, justo antes de que se subieran las tasas de política- se evidencia que el Banrep no llegó a ser tan expansivo como el Banco Central de Brasil, el Banco Central de Chile, el Banco Central de Reserva del Perú y la Fed cuando cada uno de estos comenzó su ciclo alcista. Incluso, dentro de la muestra de países analizados, puede decirse que Colombia se les adelantó en la decisión a todos menos a México -que es un caso interesante ya que su tasa de política mínima fue del 4,0%, considerablemente más alta que las tasas del resto de la región y, por ello, no llegó a una postura tan expansiva durante la pandemia-.

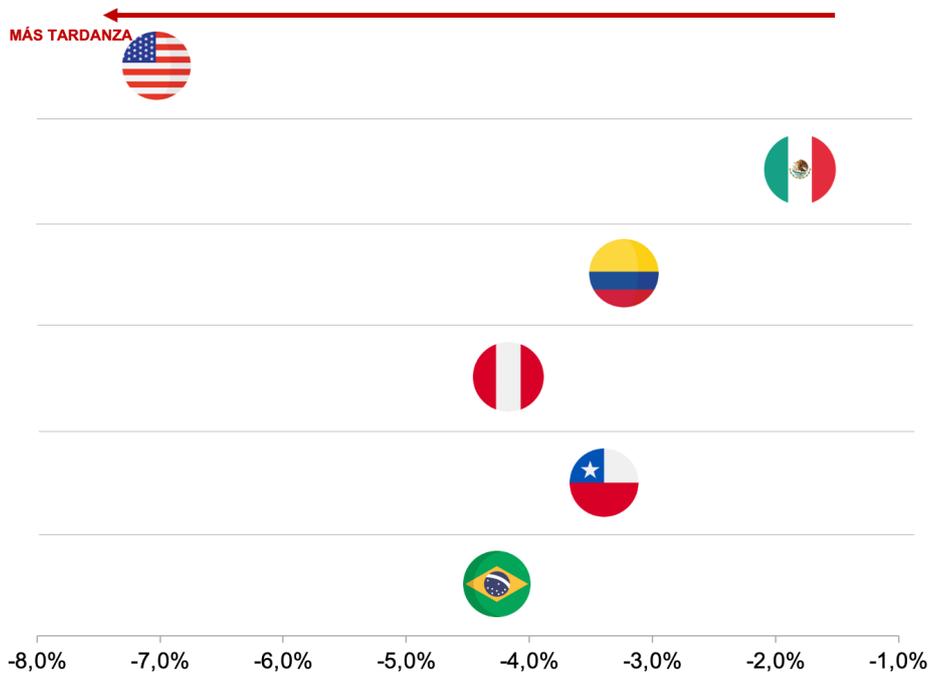
³ No hay una única medida para la postura de política monetaria, pero entre las más utilizadas está la diferencia entre la tasa real de política -deflactada con las expectativas de inflación a 12 meses- y la tasa real neutral de la economía -consistente con la meta de inflación y el producto potencial en el largo plazo- y que toma en cuenta el riesgo país de Colombia y Estados Unidos.

Gráfico 6. Tasa real de política (ex-ante) al empezar a subir la tasa de interés



Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales y Encuestas de expectativas.

Gráfico 7. Diferencia entre la tasa real de política y la tasa neutral al empezar a subir la tasa de interés



Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales y Encuestas de expectativas.

Inicio del ciclo de bajadas (2023-2024)

De los 6 países analizados, 4 iniciaron la reducción de su tasa de política en 2023: Chile en julio, Brasil en agosto, Perú en septiembre y Colombia en diciembre. De nuevo, Colombia aparece como el último –*en el tiempo*– dentro de estos cuatro países, sin incluir a México y Estados Unidos que a la fecha aún no han empezado su ciclo de recortes⁴. Sin embargo, como lo argumentamos en la primera parte del capítulo, hace falta evaluar los mismos indicadores revisados en el ciclo alcista para concluir si el Banco tardó en tomar esta decisión.

Inflación y expectativas de inflación. Tanto el dato de inflación observada como el de expectativas de inflación a 12 meses (Gráficos 8 y 9) dan el mensaje de que la decisión del Banrep estuvo considerablemente adelantada a sus pares. Dicho de otra forma, la mayoría de los países esperaron hasta que la inflación estuviera en valores bajos, al menos inferiores al 8%. Es evidente también que Colombia fue el único país que tenía la inflación en dos dígitos al momento de reducir su tasa de política.

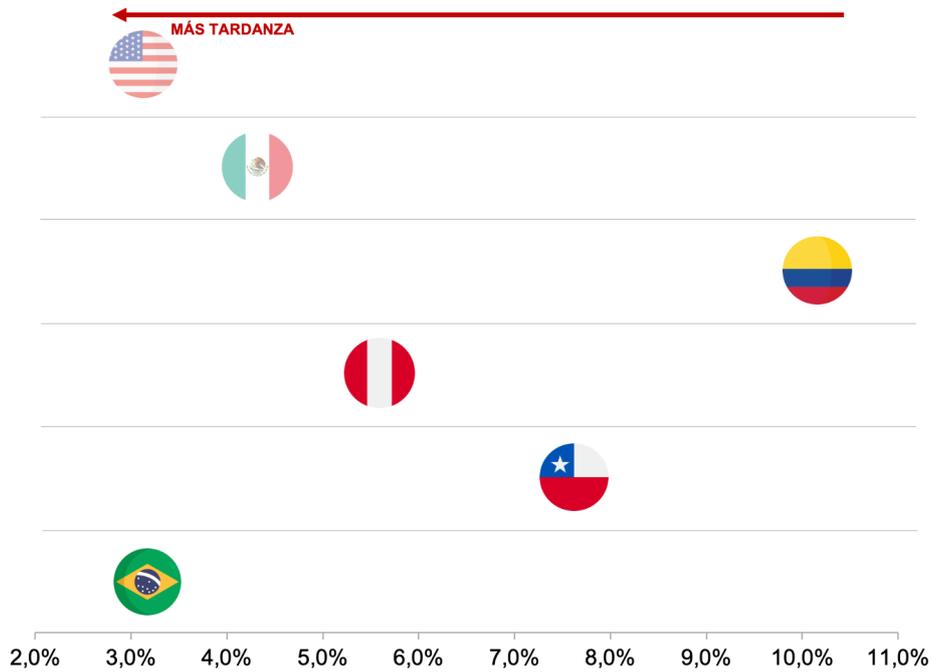
Al analizar estos datos surge la siguiente pregunta: Si todos los choques de origen externo afectaron de forma similar a los países de la región, ¿Por qué la inflación de Colombia -y sus expectativas- se separaron tanto de las del resto del grupo? La respuesta consta de varios factores y a continuación enumeramos los principales:

- En primer lugar, los choques internos fueron mayores a los de cualquier otro país. Desde 2021, Colombia perdió el grado de inversión por las calificadoras Fitch y Standard & Poor's, hubo protestas sociales y bloqueos de carreteras, un fenómeno de La Niña, inestabilidad política, y un aumento considerable del riesgo país.
- En segundo lugar, la fuerte depreciación del peso, además de tener efectos directos sobre los bienes transables, también tuvo efectos indirectos y amplificó la persistencia de los choques iniciales de oferta.
- En tercer lugar, Colombia tuvo una inflación de alimentos muy superior al de nuestros pares. Parte de esto se explica por la depreciación del peso, por factores climáticos adversos y por las distorsiones en el suministro y distribución de alimentos por el mal estado de carreteras y bloqueos.
- En cuarto lugar, el proceso de indexación de precios en Colombia es de los más altos de la región (especialmente rubros como arriendos, educación y servicios) y, por ende, la inflación es más persistente.
- Y, en quinto lugar, el desajuste del Fondo de Estabilización de Precios de la gasolina (FEPC), donde se generaron subsidios de cerca de 100 billones de pesos durante 2021-2024, se empezó a corregir (lo cual era necesario para mantener una estabilidad fiscal) con incrementos mensuales de 200-600 pesos, llegando a un incremento total del 50% anual en 2023 en el precio de la gasolina⁵.

⁴ No es de sorprender que México se acerque más a las decisiones de Estados Unidos, por su cercanía geográfica y económica. De los países analizados, México es el que más expresa su preocupación en sus minutas sobre las decisiones de la Reserva Federal.

⁵ Suponiendo una elasticidad de traspaso del 6% (cercana a los estimativos del Banrep y Ministerio de Hacienda), un aumento de casi 6,000 pesos en la gasolina (60%) que hubo durante 2022-2023 implicaría 3.6pp en la inflación.

Gráfico 8. Inflación observada al empezar a bajar la tasa de política

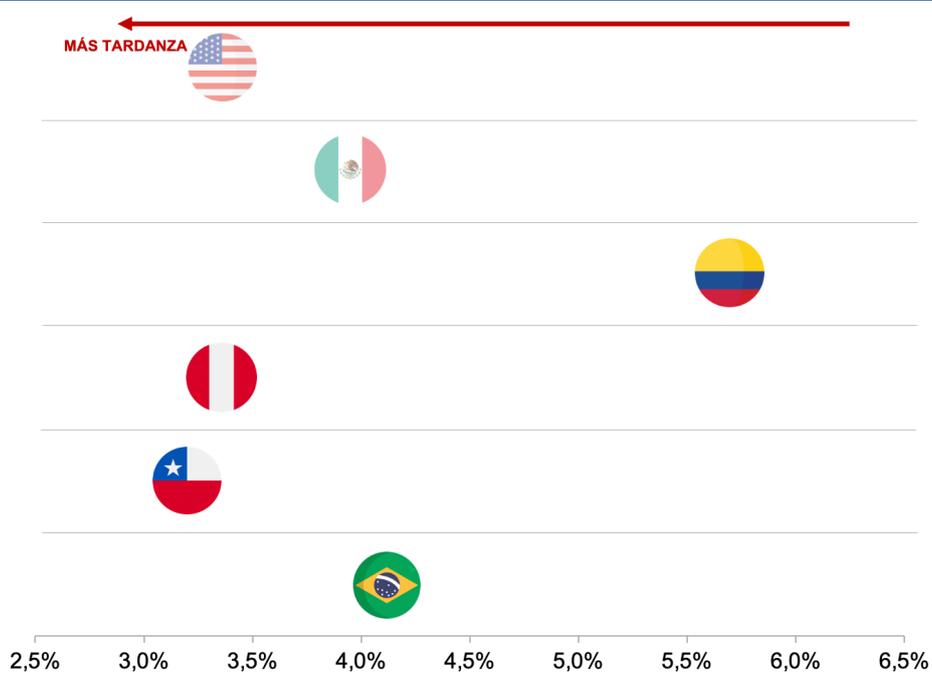


*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos).

**El dato de inflación corresponde al mes anterior de la bajada de la tasa de política para todos los países menos Brasil, cuyo dato es el de dos meses atrás.

Fuente: Bancos Centrales para los datos de Latinoamérica y Bureau of Labor Statistics para Estados Unidos.

Gráfico 9. Expectativas de inflación a 12 meses al empezar a bajar la tasa de política



*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos)

**El dato de expectativas de Chile, Brasil y Colombia corresponde al mismo mes en el que se bajó la tasa, mientras que el dato de Perú corresponde al mes anterior. Esto se debe a los tiempos en los que se publica cada encuesta.

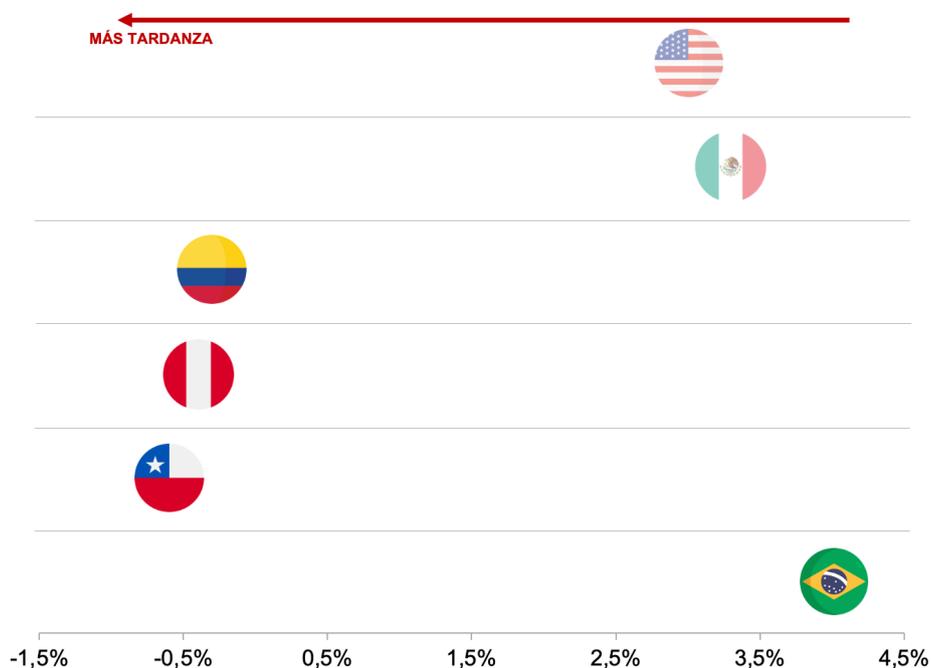
Fuente: Encuestas a analistas económicos realizadas por los Bancos Centrales de Latinoamérica y a consumidores por la Fed.

Crecimiento y expectativas de crecimiento. Los Gráficos 10 y 11 muestran el crecimiento del PIB (variación anual del PIB trimestral), y las expectativas de crecimiento anual. Al momento del primer recorte de la tasa de política, el crecimiento observado fue negativo en la mayoría de los casos, y las expectativas fueron menores a las cifras históricas de cada país. El ranking relativo en este caso, a diferencia del de inflación, es que Brasil se adelantó a Colombia, Chile, y Perú.

Al analizar la situación de cada país, saltan aspectos interesantes. En primer lugar, Brasil fue el único país que, al empezar su ciclo bajista, contaba con datos positivos y bastante alentadores de crecimiento económico, tanto observados como esperados, que venían desde el 2022 (en el tercer trimestre creció 4,3% mientras que en el cuarto trimestre creció 2,7%). En este sentido, evitó cualquier tipo de aterrizaje forzoso, además contando con una inflación baja (aunque ha aumentado recientemente). Chile, por su parte, es el caso opuesto al de Brasil. En el tercer trimestre de 2022 creció cerca al 0%, luego tuvo dos trimestres consecutivos creciendo a tasas negativas (siempre con expectativas de crecimiento negativo) y en julio de 2023 fue el primero del grupo analizado en tomar la decisión de disminuir su tasa de política.

Por su parte, los casos de Colombia y Perú son algo similares, ya que ambos decidieron bajar sus tasas de política cuando conocieron el primer dato negativo de crecimiento (tercer y primer trimestre de 2023, respectivamente) y, además, no esperaron a que sus expectativas de crecimiento para 2023 se siguieran deteriorando y pasaran a terreno negativo.

Gráfico 10. Crecimiento anual del PIB del trimestre al empezar a bajar la tasa de política

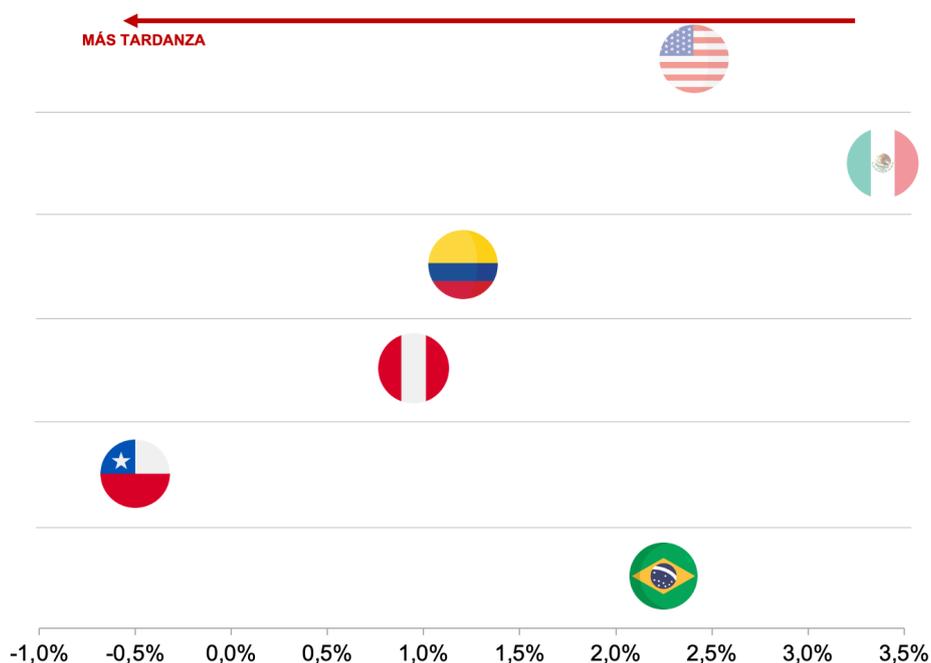


*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos)

** El dato de crecimiento de Colombia corresponde al trimestre anterior al que se bajó la tasa, mientras que el dato de Brasil, Chile y Perú es el de dos trimestres atrás. Esto se debe a los tiempos en los que se publica la variable en cada país.

Fuente: Institutos de estadística de cada país.

Gráfico 11. Expectativas de crecimiento del PIB anual al empezar a bajar la tasa de política



*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos)

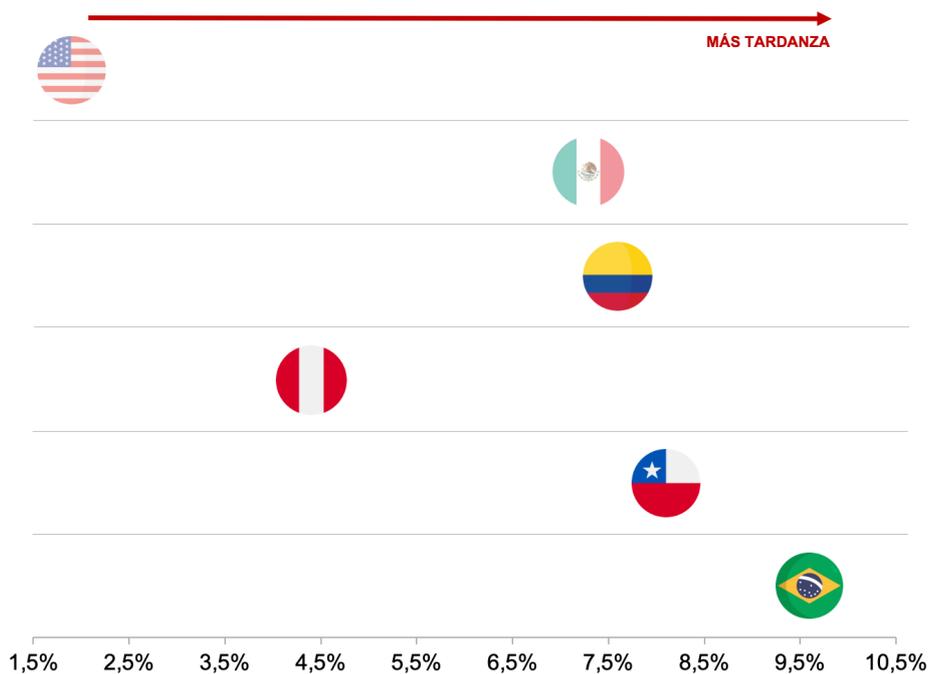
** El dato de expectativas de Chile y Brasil corresponde al mismo mes en el que se bajó la tasa, el dato de Perú corresponde al mes anterior, y el dato de Colombia es el de dos meses atrás. Esto se debe a los tiempos en los que se publica cada encuesta.

Fuente: Encuestas a analistas realizadas por los Bancos Centrales de Latinoamérica y por la Fed.

Postura monetaria. Viendo la postura de política monetaria (Gráficos 12 y 13) se observa que la decisión de Colombia estuvo cerca del promedio (en el ranking) de los demás países considerados. Perú estuvo considerablemente adelantado a los demás países dado que -incluso al ver ambas medidas de postura monetaria- no llegó a ser tan contractivo como estos. Chile, de forma opuesta a Perú, fue el que más se demoró según este criterio, llegando a tener una tasa de política real altamente contractiva, con un valor por encima del 8%.

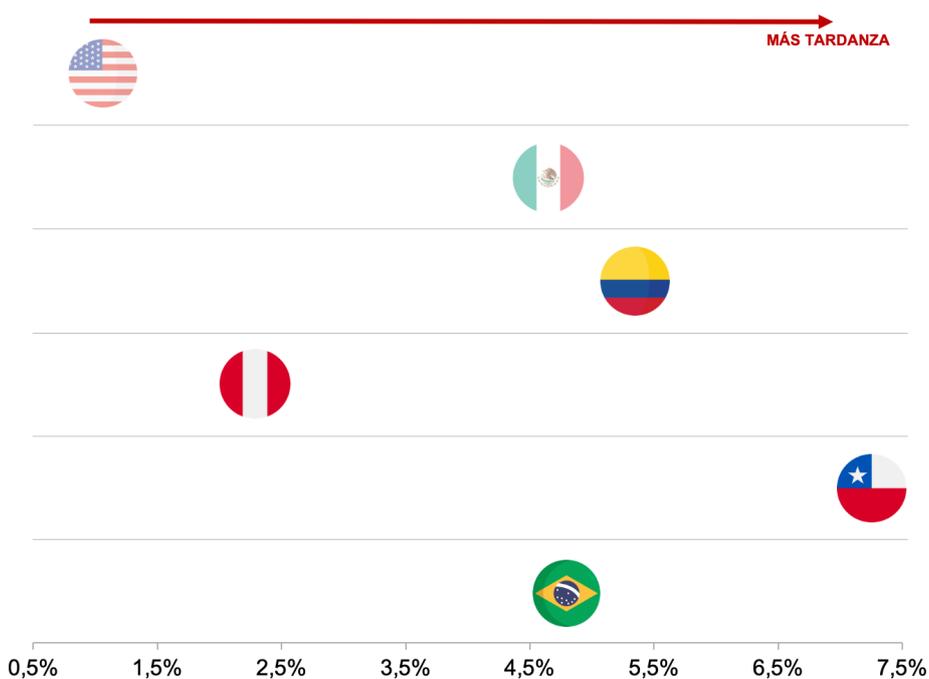
El caso de Brasil es interesante ya que con la medida de tasa real de política resulta ser el país más contractivo, pero al descontar por la tasa neutral real fue incluso menos contractivo que Colombia. La explicación a esto es que la tasa neutral real de Brasil ha sido históricamente más alta que la de sus pares. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), factores como la elevada prima de riesgo, las brechas históricas entre la inflación y su meta y la alta deuda pública explican en gran parte la disparidad entre la tasa neutral real de Brasil y las del resto de la región.

Gráfico 12. Tasa real de política (ex-ante) al empezar a bajar la tasa de interés



*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos)
Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales y Encuestas de expectativas.

Gráfico 13. Diferencia entre la tasa real de política y la tasa neutral al empezar a bajar la tasa de interés



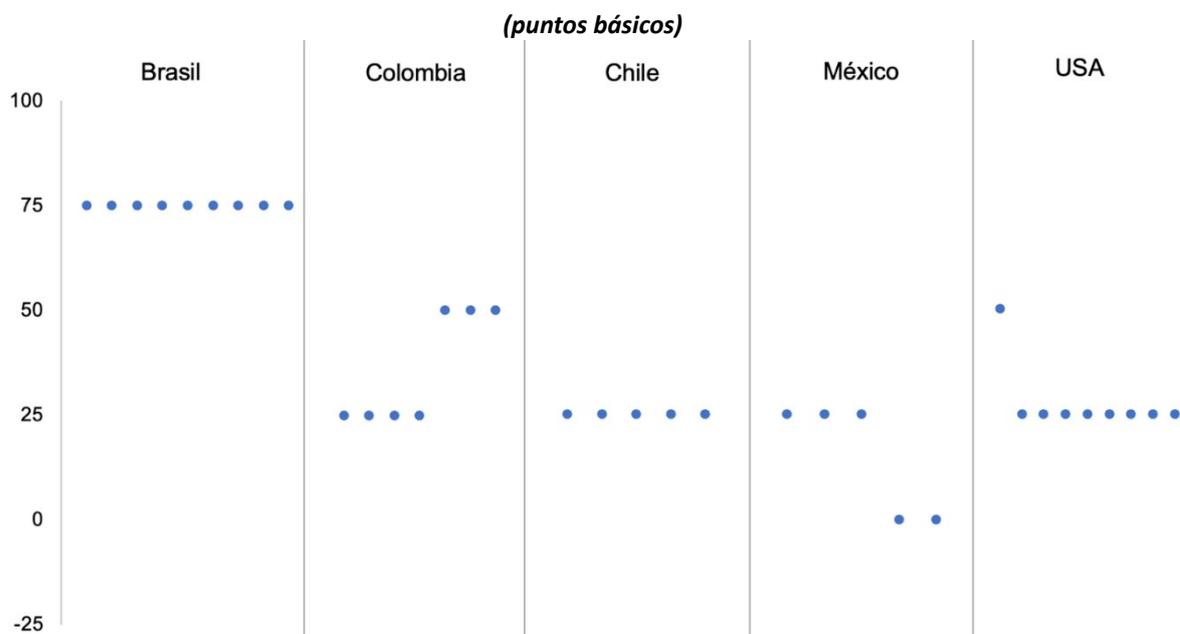
*Las banderas más transparentes corresponden a los países que no han bajado su tasa de política (México y Estados Unidos)
Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales y Encuestas de expectativas.

Conclusión. Analizando algunos indicadores clave para la toma de decisiones de política monetaria, mostramos que la oportunidad del inicio de los ciclos de ajuste poco tiene que ver con las fechas calendario. En el caso de Colombia, a primera vista, parecería que las decisiones estuvieron demoradas frente a sus pares regionales, pero, al tener en cuenta este análisis condicional, se encuentra que estuvo más bien cerca al promedio de los países considerados o incluso por delante de ellos. En particular, Colombia se ubicó por delante de la mayoría de los países al analizar variables como la inflación, tasa real de política o postura expansionista al momento de subir tasas, y variables como la inflación y expectativas de inflación al momento de bajar tasas. Pero más allá de determinar si el momento de inicio de los ciclos de contracción y expansión monetaria fue o no oportuno, esta nota busca poner de presente la multiplicidad de variables y factores que afectan esta decisión de acuerdo con la información disponible en el momento preciso del ajuste de tasas y que se deben tener en cuenta en la evaluación de la pertinencia de las decisiones de la política monetaria. Esto es un claro contraste con los términos en los que comúnmente se adelanta el debate público en donde la narrativa se limita a comparar las fechas calendario de la toma de la decisión y a referirse a información actualizada que en muchos casos diverge de los pronósticos realizados algún tiempo atrás, especialmente en tiempos de alta incertidumbre como los vividos en el periodo post-pandemia.

En cualquier caso, este análisis es parcial y se debe tomar con cautela. Por un lado, no se exponen todas las variables que se tienen en cuenta a la hora de tomar decisiones de política – ni todas sus posibles medidas, sino solo algunas ilustrativas. Este es el caso por ejemplo de la brecha del PIB que solo se publica de forma anual para la mayoría de los países y que difiere en metodología. En muchos casos se evalúan también variables como el mercado laboral, la estabilidad financiera, la cuenta corriente, los flujos de capitales, la credibilidad en el banco central y la política fiscal, entre otras, al momento de tomar decisiones de ajuste de tasas. En segundo lugar, la política monetaria opera con rezagos largos (de entre 9-18 meses). Parte de esto se recoge en las expectativas de inflación y de crecimiento del presente análisis, pero el horizonte de tiempo exacto en el cual las decisiones de política afectan los precios y la actividad económica varía –entre contextos y según los análisis de miembros de junta. Además, nada garantiza que exista una simetría perfecta en las subidas y bajadas de tasa de política (sin mencionar no-linealidades presentes en ambos ciclos). Por último, sobra decir que más allá del inicio del ciclo, importa también el ritmo al cual se realizan los ajustes subsiguientes y cómo estos responden a las variables aquí mencionadas y analizadas. El ciclo es un proceso dinámico que requiere una evaluación permanente de variables observadas y esperadas.

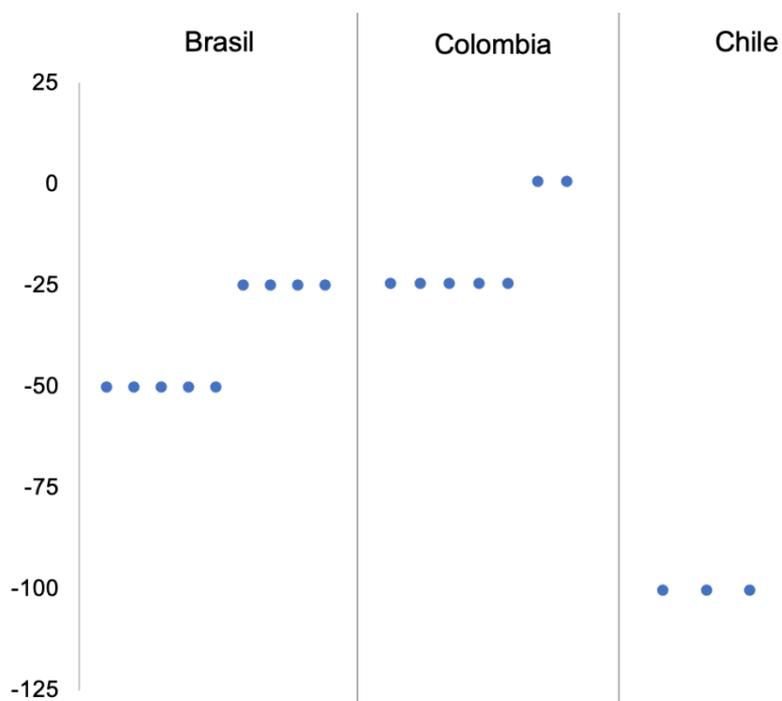
Finalmente, hay discrepancias marcadas entre los hacedores de política, no solo entre países sino dentro de la misma junta. Para ilustrar esta discrepancia que hay entre los miembros de las juntas, los Gráficos 14 y 15 muestran la votación (i.e. magnitud del ajuste) al momento de empezar el ciclo alcista y bajista, respectivamente. Se observa que Chile fue el único país donde hubo unanimidad en ambas ocasiones. En Brasil hubo unanimidad en la subida de tasas, pero la votación estuvo dividida (5 a 4) en la bajada, y en Colombia la división fue de 4 a 3 en la subida y de 5 a 2 en la bajada.

Gráfico 14. Distribución de las votaciones en la primera subida de tasa de política



*Perú es el único país de la muestra que no comunica la distribución de sus votaciones.
Fuente: Banco Central de cada país.

Gráfico 15. Distribución de las votaciones en la primera bajada de tasa de política (puntos básicos)



*Perú es el único país de la muestra que no comunica la distribución de sus votaciones.
Fuente: Banco Central de cada país.

Referencias

- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2019). The conquest of lower interest rates in Brazil – Where does neutral stand? Tomado de: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484339749/ch014.xml#:~:text=Brazil%27s%20inflation%20gaps%2C%20financial%20deepening,drivers%20of%20its%20neutral%20rate.>
- Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de septiembre de 2021. Tomado de: <https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-del-banco-republica-del-30-septiembre-2021>
- Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 19 de diciembre de 2023. Tomado de: <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/minutas-banrep-19-12-2023>
- Minuta de la Reunión de Política Monetaria del Banco Central de Chile, celebrada el 27 y 28 de julio de 2023. Tomado de: https://www.bcentral.cl/documents/33528/4399114/minuta_RPM_julio_2023.pdf/966ac18d-08f4-28bc-d431-69558091f196?version=1.1&t=1698332454323
- Minuta de la Reunión de Política Monetaria del Banco Central de Chile, celebrada el 13 y 14 de julio de 2021. Tomado de: https://www.bcentral.cl/documents/33528/170270/minuta_RPM_julio_2021.pdf/30bceca4-e638-18c8-c7ef-e21160573ef7?version=1.0&t=1627647455150
- Minutes of the Federal Open Market Committee. March 15-16, 2022. Tomado de: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20220316.pdf>
- Minuta número 85. Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 24 de junio de 2021. Tomado de: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BCC691B89-EC10-6A6F-585B-306CAE99E6E1%7D.pdf>
- Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom. 256th Meeting – August 1-2, 2023. Tomado de: <https://www.bcb.gov.br/en/publications/copomminutes/02082023>
- Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom. 237th Meeting – March 16-17, 2021. Tomado de: <https://www.bcb.gov.br/en/publications/copomminutes/17032021>
- Nota Informativa. Programa Monetario de Setiembre 2023. BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 7,50%. Tomado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2023/nota-informativa-2023-09-14-2.pdf>
- Nota Informativa. Programa Monetario de Agosto 2021. BCRP eleva la tasa de interés de referencia a 0,50%. Tomado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2021/nota-informativa-2021-08-12.pdf>
- Programa Monetario. Agosto 2021. Banco Central de Reserva del Perú. Tomado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2021/presentacion-08-2021.pdf>
- Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024. Banco Central de Reserva del Perú. Tomado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2023/presentacion-09-2023.pdf>