



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

Informe de política monetaria



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

Informe de política monetaria

Subgerencia de Estudios Económicos

ENERO DE 2017

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. La poca información disponible sugiere que para 2017 el crecimiento de los socios comerciales del país seguiría siendo muy modesto, de acuerdo con lo presentado en el Informe de Inflación de diciembre.
2. En los Estados Unidos el PIB del cuarto trimestre de 2016 fue relativamente bajo, registrando un 1,9% t.a. Sin embargo, los indicadores líderes de actividad mensual permiten esperar un mayor crecimiento para el primer trimestre de 2017.
3. La inflación total en los Estados Unidos se ubicó en enero en 2,5% anual y se prevé que se mantenga por encima del 2% durante el resto de 2017. La inflación básica también se situó por encima de la meta de la Reserva Federal (Fed) del 2%.
4. En este contexto los analistas asignan una probabilidad mayor a 50% de que la Fed incremente la tasa de política en la primera mitad de 2017.
5. En la zona del euro, el crecimiento del PIB fue 0,4% trimestral en los últimos tres meses del año. Para enero los indicadores de confianza del consumidor y actividad empresarial mantienen el buen comportamiento que se observa desde finales del año pasado, lo que sugiere que la economía continuaría expandiéndose durante el primer trimestre.
6. Aunque en enero la inflación total de la zona euro aumentó, alcanzando el 1,8% anual, la inflación básica sigue estable (0,9%).
7. El Banco Central Europeo (BCE) no parece estar contemplando cambios en la tasa de política ni modificaciones al programa de compras de activos.
8. En China las ventas al por menor y los PMI de servicios y manufacturas continuaron mostrando incrementos a diciembre y a enero. Persisten los temores frente a una desaceleración fuerte y posibles inestabilidades financieras dadas por el sobreendeudamiento de la economía.
9. En América Latina los datos disponibles sugieren que el crecimiento continúa siendo mediocre. Perú tuvo una desaceleración en el cuarto trimestre de 2016 mayor que la esperada.
10. La inflación en América Latina muestra una tendencia descendente en la mayoría de países de la región, estando cerca de la meta de inflación solo en el caso de Chile. En enero se observó un importante incremento de la inflación en México, debido a los mayores precios de la gasolina y a la depreciación acumulada.
11. Respecto a los términos de intercambio del país se continúa esperando un incremento en 2017 frente a 2016 y 2015, fundamentado en las expectativas de mayores precios de los bienes exportados por el país.

12. Los precios del petróleo se han mantenido estables. Esto debido al cumplimiento de los acuerdos de la OPEP y a los anuncios de menores niveles de producción durante el primer semestre de 2017. Sin embargo la respuesta de la producción de crudo en los Estados Unidos a estas medidas aún está por verse, y podría limitar la magnitud del incremento de los precios.
13. Desde las elecciones en los Estados Unidos, los índices de volatilidad en los mercados financieros permanecen en niveles bajos. No obstante, otros indicadores muestran que los mercados están estimando una mayor probabilidad de que eventos extremos sucedan.
14. Las tasas de los bonos de las economías desarrolladas se mantienen en niveles mayores a los observados en el último año. Adicionalmente en lo corrido de 2017, a nivel global los índices bursátiles han presentado una tendencia ascendente.
15. Las primas de riesgo en América Latina cayeron en las últimas semanas gracias, en parte, a los mayores precios de los bienes básicos. Las de Colombia no fueron la excepción.
16. En los últimos dos meses se observaron entradas de capital a economías emergentes, revirtiendo la tendencia de los meses anteriores. En diciembre estos flujos habían estado enfocados en renta fija y en enero a renta variable.
17. En este contexto, en lo corrido del año se ha presentado una apreciación de las monedas de la región. Esto ha sido consecuencia, en parte, del alza en el precio de los bienes básicos. A la fecha la única moneda de la región que ha perdido valor frente a los niveles previos a las elecciones en los Estados Unidos es el peso mexicano. En el caso del peso colombiano, en lo corrido del año al 22 de febrero el peso colombiano se ha apreciado 2,9% en comparación con el valor registrado al cierre de 2016.

Exportaciones (Cuadro 1)

18. En diciembre el valor en dólares de las exportaciones registró un crecimiento anual de 32,7% debido a aumentos en los bienes de origen minero (47,7%) y en los de origen agrícola (69,2%). El crecimiento se debe principalmente a un efecto de precios (índice varió 23,8% anual versus 7,1% del de cantidades), concentrado en el grupo minero (39,4% precios vs. 6,0% cantidades). En el caso del grupo agrícola el aporte fue vía cantidades (42,7% cantidades vs. 18,5% precios), donde se destacan las exportaciones de café, que reportaron el máximo histórico tanto en valor como en cantidad (probablemente debido a registros tardíos y a un aumento de las ventas por la necesidad de cumplir con los contratos del año, atrasados por el paro camionero de junio y julio).

19. En el año, las exportaciones registraron una disminución de 13,0%, a la cual contribuyó principalmente la caída de las ventas externas de bienes de origen minero (- 18,4% anual).
20. Para 2016 el índice de precios de las exportaciones totales registró una importante caída (-12,2%), mientras que el de cantidades se redujo de forma moderada (-1,4%). Esto sería señal de que el valor de las exportaciones cayó principalmente como consecuencia de reducciones en los precios, de las cuales la más significativa es la de los bienes de origen minero (-15,0% anual a diciembre). Por otro lado, se destaca que el aumento de las ventas externas de bienes de origen agrícola (0,4%) se debió a un efecto de cantidades (su índice creció 7,0% en el año, mientras que el de precios disminuyó 6,2%).
21. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en enero del 2017 las exportaciones sin petróleo ni sus derivados registraron un incremento anual de 26,3% (según esta fuente, en diciembre también habían crecido 26,3%, sin embargo el incremento reportado posteriormente por el DANE fue de 32,7%).

Cuadro 1. Comportamiento de las exportaciones en dólares

Diciembre de 2016				
	Variación anual	Rubros con mayor contribución a la var. anual (en misma dirección)		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a var. anual
Total	32,7%			
Bienes de origen agrícola	69,2%	Café	99,1%	8,3
		Banano	40,5%	1,0
Bienes de origen minero	47,7%	Carbón	67,2%	9,5
		Petróleo crudo	25,6%	6,3
Resto de exportaciones*	-1,9%	Productos químicos	-12,9%	-1,4
		Vehículos	-28,5%	-0,8
Acumulado Enero-Diciembre de 2016				
Total	-13,0%			
Bienes de origen agrícola	0,4%	Banano	14,0%	0,3
Bienes de origen minero	-18,4%	Petróleo crudo	-37,2%	-13,4
Resto de exportaciones	-8,7%	Productos químicos	-11,5%	-1,0
		Alimentos, bebidas y tabaco sin café	-5,6%	-0,3

*En este rubro los destinos que más aportaron a la caída fueron Venezuela, Estados Unidos y Perú, con disminuciones anuales de 50,7%, 11,4% y 13,6%, respectivamente.

Fuente: DANE

Importaciones (Cuadro 2)

22. En diciembre el valor en dólares de las importaciones CIF mostró una disminución anual de 2,8%, debido principalmente a reducciones en bienes de capital (-13,8%). Por el contrario, las de bienes de consumo aumentaron (20,2%). En el año, las compras externas cayeron 16,9%.
23. El índice de precios de las importaciones totales registró en el año una caída de 11,7%, mientras que el índice de cantidades disminuyó 6,0%. Lo anterior indicaría que, aunque la mayor causa son los precios, las importaciones se redujeron también por un efecto de cantidades.
24. Según el avance de comercio exterior de la DIAN, en enero del 2017 las importaciones CIF registraron un descenso anual de 0,2% (según esta fuente, en diciembre habían caído 4,8%, sin embargo el descenso reportado posteriormente por el DANE fue de 2,8%).

Cuadro 2. Comportamiento de las importaciones en dólares

Diciembre de 2016				
	Variación anual	Rubros con mayor contribución a la var. anual (en misma dirección)		
		Rubro	Variación anual del rubro	Contribución a var. anual
Total	-2,8%			
Bienes de capital	-13,8%	Equipo rodante de transporte	-47,2%	-3,8
		Maquinaria industrial	-10,6%	-0,7
Materias primas	-5,2%	Combustibles	-19,8%	-2,5
Bienes de consumo	20,2%	Vehículos de transporte particular	28,7%	1,6
		Productos alimenticios	34,4%	1,2
Acumulado Enero-Diciembre de 2016				
Total	-16,9%			
Bienes de capital	-27,1%	Equipo rodante de transporte	-55,1%	-3,6
		Maquinaria industrial	-27,8%	-2,1
Materias primas	-12,7%	Combustibles	-27,0%	-2,4
		Productos químicos y farmacéuticos	-10,3%	-1,4
		Productos mineros (para la industria)	-13,8%	-1,1
Bienes de consumo	-9,4%	Vehículos de transporte particular	-18,4%	-1,1

Fuente: DANE

II. Crecimiento, demanda interna y crédito.

25. El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) publicó el dato del PIB para el cuarto trimestre y para todo 2016. La actividad económica mostró una expansión anual de 1,6% en los últimos tres meses del año, cifra ligeramente superior a la esperada en el Informe pasado. En términos trimestrales, el PIB creció 1,0% lo que implicó un incremento trimestral anualizado de 4,0%. Por ramas de actividad, los sectores con mayores

crecimientos durante el cuarto trimestre fueron, en su orden, los servicios financieros, la construcción y la agricultura. La minería mostró una fuerte contracción por sexto trimestre consecutivo mientras las ramas de transporte y de electricidad, gas y agua mantuvieron un débil comportamiento (**Cuadro 3**).

26. Aunque la previsión del equipo técnico del crecimiento del cuarto trimestre (1,5%) fue similar a la observada (1,6%), el año completo se situó en 2,0%, lo cual fue superior a lo contemplado en el informe trimestral anterior (1,8%). Esto se explica por las revisiones al alza del PIB en los trimestres anteriores.
27. Por ramas de actividad, los sectores con mayores crecimientos durante el año fueron los servicios financieros y la construcción mientras que la minería y el transporte tuvieron una contracción.
28. Para el cuarto trimestre, la producción industrial (según el IPI) se expandió en promedio cerca de 1,4%. Sin embargo, al excluir refinación de petróleo la industria se contrajo 0,6% en promedio. Así, el agregado fue impulsado significativamente por el dinamismo de la sub-rama de refinación de petróleo (que creció 11,2% en diciembre y 13,4% para el cuarto trimestre). Este comportamiento se observó a lo largo del año. También es importante señalar que la tendencia de la industria total muestra una pendiente ascendente, mientras que la de las manufacturas sin refinación es plana.

Cuadro 3

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2015	2016				2016 Año completo
	Año completo	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3.3%	0.0%	0.4%	-0.5%	2.0%	0.5%
Explotación de minas y canteras	0.6%	-4.7%	-6.9%	-6.5%	-8.2%	-6.5%
Industria manufacturera	1.2%	4.3%	5.1%	1.5%	1.0%	3.0%
Electricidad, gas y agua	2.9%	2.9%	-0.7%	-1.3%	-0.5%	0.1%
Construcción	3.9%	5.3%	0.8%	6.8%	3.5%	4.1%
Edificaciones	2.1%	10.9%	2.8%	11.0%	0.9%	6.0%
Obras Civiles	5.4%	0.4%	-0.4%	1.9%	5.1%	2.4%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4.1%	2.8%	1.9%	0.8%	1.6%	1.8%
Transporte, almacenamiento y comunicación	1.4%	0.9%	0.2%	-1.5%	-0.1%	-0.1%
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	4.3%	5.0%	5.4%	4.4%	5.0%	5.0%
Servicios sociales, comunales y personales	2.9%	3.5%	3.2%	1.3%	0.9%	2.2%
Subtotal Valor agregado	3.0%	2.7%	2.2%	1.3%	1.5%	1.9%
Impuestos menos subsidios	4.0%	1.3%	4.1%	0.4%	2.8%	2.2%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.1%	2.6%	2.4%	1.2%	1.6%	2.0%

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

29. Por el lado del gasto, el DANE publicará las cifras el 1 de marzo. La información disponible para el cuarto trimestre ratifica lo presentado en el Informe anterior. En particular, se prevé una aceleración del consumo privado y una nueva contracción de la inversión, la cual acumularía cuatro trimestres

- consecutivos con tasas de crecimiento negativas. Las exportaciones netas habrían contribuido a la expansión de la economía.
30. Según la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del DANE, en diciembre las ventas minoristas (sin combustibles) crecieron 7,4% anual. El agregado para el cuarto trimestre se expandió 5,0% frente al mismo periodo de 2015, acelerándose con respecto a registro del tercero (-2,0%).
 31. Al igual que en noviembre, el buen desempeño de las ventas obedeció al comportamiento de vehículos. En diciembre las ventas de automotores aumentaron 38,9% anual, registrando una contribución de 4,3 p.p. al total de las ventas. El agregado del trimestre se expandió 21,3% frente al mismo periodo de 2015, significativamente mayor que el -12,7% del tercero. Al descontar las ventas de vehículos, en el mes, el agregado restante se expandió 2,9% anual. El trimestre registró un crecimiento de 2,4% frente al mismo periodo del año pasado (vs. 0,1% del tercero). Las mayores contribuciones provinieron de las ventas de electrodomésticos y muebles para el hogar, y alimentos. El aumento de las ventas de automóviles y de electrodomésticos en noviembre y diciembre pudo obedecer a un anticipo de compras ante las expectativas de mayores precios debido al incremento del IVA.
 32. Con relación a la formación bruta de capital, distinta de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles, en diciembre el balance de expectativas de inversión de la EMEE registró caídas adicionales y sugiere que este renglón del PIB habría continuado contrayéndose. Algo similar mostró el comportamiento de las importaciones de bienes de capital (llevadas a pesos constantes). Esta serie registró nuevas caídas, aunque no mayores que las del tercer trimestre de 2016.
 33. Respecto a la inversión en construcción, el indicador de obras civiles registró un crecimiento de 3,9% anual en el cuarto trimestre, resultado menor que lo esperado. Las mayores contribuciones se presentaron en aquellas relacionadas con las del grupo de carreteras y las otras obras de ingeniería. En contraste, las construcciones para la minería mostraron una contracción importante que contrarrestó la expansión de los demás rubros.
 34. Por otra parte, de acuerdo a las cifras en dólares de comercio exterior del DANE, en el cuarto trimestre se redujo el déficit comercial. Según las estimaciones del Banco, lo anterior es cierto también cuando se llevan las series a pesos reales.
 35. La información disponible para 2017 todavía es muy escasa. En enero el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se desplomó con respecto a los registros de finales del año pasado, y llegó a mínimos en la historia de la serie. Tanto el componente de las condiciones económicas como el de las expectativas hacia mediano y largo plazo cayeron.

36. Las cifras a enero publicadas por Fenalco y ANDI revelaron un crecimiento anual del número de matrículas de 2,8%. Es importante señalar que las matrículas de vehículos de uso particular (consumo durable) cayeron 1,6% anual, mientras que las de uso comercial (inversión en equipo de transporte) aumentaron 8,3%.
37. Por el lado de la oferta, en enero la producción de café se situó en 1.275.000 sacos de 60 kg, lo que implicó una expansión anual de 12,2%.
38. En la industria, los indicadores de la encuesta de Fedesarrollo con corte a enero mostraron una leve mejoría en los pedidos. En contraste el indicador de existencias (contra-cíclico) y las expectativas a tres meses reportaron una cifra menos favorable. El componente tendencial de cada una de las series no sugiere cambios, por lo que el sector manufacturero continuaría mostrando un comportamiento débil. Con todo ello, la confianza industrial mostró un leve deterioro y su componente tendencial sugiere que el debilitamiento del sector continúa.
39. Para 2017 se sigue previendo una expansión del PIB entre 0,7% y 2,7%, con 2,0% como dato más probable.
40. Por último las cifras del mercado laboral a diciembre muestran aumentos leves en los indicadores de tasa de desempleo. La única reducción se dio en las áreas rurales, donde continúa la tendencia descendente, mientras que la de las trece áreas sigue con una leve tendencia ascendente, lo que obedece a un estancamiento del empleo. A nivel nacional, el comportamiento de la serie en el último año hace difícil identificar con claridad su tendencia. No obstante, en el trimestre móvil terminado en diciembre se observó un aumento en el empleo asalariado frente al mismo período del año anterior (para las trece áreas).

III. Comportamiento de la inflación y precios

41. La inflación anual en enero de 2017 fue 5,47%, cayendo con respecto a diciembre (5,75%). Desde julio pasado, cuando alcanzó 8,97%, la inflación anual ha venido descendiendo de manera ininterrumpida (**Cuadro 4**).
42. La variación mensual fue de 1,02%, nivel superior al pronosticado por el mercado (0,90%) y por el equipo técnico del Banco.
43. La información disponible sugiere que durante enero parte del incremento observado en los precios al consumidor obedeció al impacto de la reforma tributaria (por el cambio en el IVA, el impuesto verde y la Ley de Licores). De acuerdo con los diferentes métodos de estimación, este impacto en dicho mes habría sido entre 20 pb y 40 pb.
44. La caída de la inflación anual total en el último mes se concentró en el IPC de alimentos sin comidas fuera del hogar.

45. La inflación básica (5,61%), medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, no presentó cambios de importancia durante enero. Desde que alcanzó su techo reciente en julio pasado (6,61%) es la primera vez que este promedio no desciende.

Cuadro 4

Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica

A enero 2017

Descripción	Ponderación							Participación en porcentaje en la desaceleración del mes
		dic-15	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	
Total	100,00	6,77	7,27	6,48	5,96	5,75	5,47	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	5,92	5,64	5,31	5,14	5,26	-21,87
Transables	26,00	7,09	7,20	6,49	5,74	5,31	5,37	-2,11
No transables	30,52	4,21	4,85	4,81	4,83	4,85	4,83	6,60
Regulados	15,26	4,28	6,19	6,07	5,64	5,44	5,93	-26,37
Alimentos	28,21	10,85	10,61	8,53	7,54	7,22	5,97	121,87
Perecederos	3,88	26,03	6,66	-2,18	-4,94	-6,63	-10,15	72,44
Procesados	16,26	9,62	12,56	11,75	10,89	10,74	9,38	73,39
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	9,18	8,64	8,36	8,54	9,26	-23,96
Indicadores de inflación básica								
Sin Alimentos		5,17	5,92	5,64	5,31	5,14	5,26	
Núcleo 20		5,22	6,73	6,58	6,33	6,18	6,18	
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. pubs.		5,93	6,65	6,37	6,08	6,03	5,95	
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,84	5,52	5,22	5,05	5,06	
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,03	5,74	5,60	5,61	

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

46. En el último mes los indicadores de inflación básica presentaron comportamientos mixtos. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos fue el único que disminuyó (de 6,03% a 5,95%). En contraste el IPC sin alimentos aumentó (de 5,14% a 5,26%). Por su parte, el IPC sin alimentos ni regulados (5,06%) y el núcleo 20 (6,18%) se mantuvieron estables (**Cuadro 4**).

47. Al interior del IPC sin alimentos, el ajuste anual de la canasta de transables (sin alimentos ni regulados) aumentó levemente al pasar de 5,31% a en diciembre a 5,37% en enero. Este comportamiento podría estar explicado porque el impacto de la reforma tributaria contrarrestó el efecto bajista de la apreciación del peso. De acuerdo con las estimaciones de la SGEE, el IPC de transables sin alimentos ni regulados deberá ser el segmento más golpeado por el aumento de los impuestos indirectos.

48. Por su parte, el ajuste anual del IPC de no transables sin alimentos ni regulados en enero (4,83%) fue algo menor al de diciembre (4,85%). Como se mencionó en el anterior informe, este segmento de la canasta se ha mantenido fluctuando entre 4,8% y 5,0% en los últimos doce meses. Dicha estabilidad está asociada con los precios de los arriendos, cuya variación anual de enero (4,0%) fue igual a la de diciembre y similar a la que se observa desde hace más de un año. La sub-canasta de afectados por tipo de cambio disminuyó (de 5,66% a 5,14%)

mientras que el segmento de indexados (servicios de educación, salud, administración de edificios entre otros), con una variación anual de 6,15%, presentó pocos cambios. Por el contrario, la variación anual del agregado de ítems restantes (donde se incluyen las boletas de fútbol) aumentó de 5,79% a 6,38%.

49. El IPC de regulados se situó en 5,93%, aumentando 49 pb frente al de diciembre. Este repunte se explica por servicios públicos (de 6,08% a 6,35%) y por combustibles (de 1,83% a 4,27%). En el caso de los servicios públicos, el acueducto incrementó sus tarifas en enero más de 1,0% y las de combustibles en más de 2,0% (se supone que el impuesto al carbono de 135 pesos comenzó a cobrarse desde enero). Por su parte, el transporte (6,07%) permaneció sin cambios, aunque se anticipan aumentos dados los diversos anuncios sobre reajustes entre 5% y 10% para los primeros meses de 2017 en varias ciudades del país.
50. La variación anual de los precios de los alimentos continuó descendiendo en la medida en que siguieron disipándose los choques ocasionados por el fenómeno de El Niño sobre los percederos, principalmente. Así, en este último mes la mayor caída se concentró nuevamente en este subgrupo (de -6,63% a -10,15%), gracias al comportamiento de los precios de productos como papa, zanahoria, otros tubérculos y frijol. En enero también disminuyó la variación anual del IPC de alimentos procesados (de 10,74% a 9,38%) sobre todo gracias a los menores ajustes en los precios del arroz, sal, café y pollo.
51. Sin embargo, las comidas fuera del hogar volvieron a sorprender al alza (9,26% en enero frente a 8,54% en diciembre). De acuerdo con las estimaciones de la SGEE el impacto de la reforma tributaria debería ser muy bajo en este caso, por lo que el aumento en su variación anual tendría que obedecer a otros factores como el ajuste del salario mínimo en 7% o los incrementos en el precio de la carne (superiores al 18% anual en enero).
52. Las presiones de los costos no laborales continuaron atenuándose en enero, según la variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados), la cual pasó de 1,62% en diciembre a 0,88% en enero. Las variaciones anuales de los componentes del IPP local (3,23%) e importado (-4,17%) disminuyeron 62 pb y 104 pb, respectivamente.
53. En los costos laborales el comportamiento fue mixto. Con información a diciembre el ajuste de los salarios del comercio (6,89%) y la industria (6,42%) permanecieron inalterados, aunque significativamente por encima de la meta de inflación. Por el contrario, con datos a enero, los salarios de la construcción mantuvieron un ritmo de ajuste más compatible con la meta: los de la construcción pesada en 3,90% (frente a 4,29% en diciembre) y los de la construcción de vivienda en 4,44% (frente a 4,28% del mes anterior). Como se mencionó en el informe pasado el incremento del salario mínimo (7,0%) podría

ejerger algunas presionas alcistas sobre el IPC, aunque limitadas debido a la holgura que muestra actualmente el mercado laboral.

54. De acuerdo con la más reciente encuesta mensual a analistas financieros (aplicada a comienzos de febrero), la inflación esperada para diciembre de 2017 aumentó de 4,51% enero a 4,61% en febrero. Por el contrario, las expectativas a doce meses disminuyeron de 4,25% a 4,09%, mientras las de veinticuatro meses (3,61%) no presentaron cambios de importancia. Por último, las obtenidas a partir de los títulos de deuda pública en pesos y UVR (Breakeven Inflation, BEI) en promedio para lo corrido de febrero (hasta el 22), se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior para los plazos a 2, 3 y 5 años, y se ubicaron en 4,74%, 4,31% y 3,82%, en su orden.