



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

NOVIEMBRE DE 2015

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. En diciembre los términos de intercambio de Colombia habrían tenido una reducción adicional, como consecuencia, principalmente de una caída del precio internacional del petróleo. La cotización del crudo Brent bajó 9,9% en lo corrido del mes (al 15 de diciembre) en promedio respecto a lo observado en noviembre. Esta reducción se explica, en gran parte, por la decisión de los países de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de no restringir su producción, por la fortaleza del dólar y por los pronósticos por parte de algunas agencias especializadas de que el exceso de oferta continuaría durante todo 2016. Adicionalmente, existe una elevada cantidad de inventarios de crudo a nivel mundial.
2. Las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región no presentaron cambios significativos en las últimas semanas y permanecen en los bajos niveles que alcanzaron a finales del mes anterior. Entretanto, el precio internacional del café, si bien mostró algunos incrementos respecto al mes anterior, se mantiene en niveles relativamente bajos frente a lo observado el año pasado.
3. Los registros más recientes de la actividad económica confirman el bajo crecimiento de la mayoría de los principales socios comerciales de Colombia para 2015 (0,7%) con respecto a lo observado el año anterior (1,5%).
4. En los Estados Unidos las cifras a noviembre de las ventas al detal y de confianza del consumidor continuaron en niveles relativamente altos y sugieren que los factores determinantes del consumo privado continúan siendo favorables, por lo que la demanda interna sigue consolidándose como el principal motor de crecimiento de la economía estadounidense. En contraste, la producción industrial se habría contraído. En el mercado laboral, los registros de creación de empleo de noviembre fueron altos, con lo que la tasa de desempleo se mantuvo en 5,0%. Con respecto a la variación anual de los precios, se observaron algunos incrementos en el indicador de inflación básica (de 1,9% a 2,0%) y en el de inflación total, aunque esta última continúa en niveles bajos (0,5%).
5. En este contexto, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) incrementó su tasa de referencia en 25 puntos base por primera vez desde la crisis financiera de 2008 y la ubicó en un rango entre 0,25% y 0,50%. Adicionalmente sugirieron que continuarían con alzas graduales durante 2016.

6. En la zona del euro, los indicadores preliminares de confianza y de las encuestas industriales de diciembre, sugieren que la economía habría continuado expandiéndose a un ritmo modesto. Con respecto a la variación de los precios, en noviembre el indicador de inflación anual total permaneció estable en 0,1%, mientras que el indicador de inflación básica se redujo moderadamente y se ubicó en 0,9%. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió aumentar su estímulo monetario extendiendo el vencimiento de su programa de compra de activos financieros y reduciendo la tasa de depósitos.
7. En China, los indicadores a noviembre de producción industrial y de ventas al detal muestran un mejor dinamismo de la actividad real frente a lo observado a comienzos de año. En contraste, la inversión en activos fijos continuó moderándose. Por su parte, la inflación anual en noviembre se mantuvo en niveles bajos (1,5%). Por otra parte, el banco central de China anunció que usaría una canasta monedas como referencia para fijar la tasa de cambio del yuan, lo cual resultó en una depreciación de esta moneda frente al dólar estadounidense en los últimos días.
8. En América Latina, los registros de crecimiento del PIB del tercer trimestre para Brasil muestran una profundización de su recesión. Si bien todos los componentes de la demanda interna presentaron contracciones, la inversión es el rubro que mostró la mayor caída. Las cifras de actividad real para octubre de Chile y Perú, indican que estas economías habrían seguido mostrando un dinamismo menor al observado en años anteriores.
9. Los registros de inflación a octubre en las economías de América Latina evidencian un comportamiento heterogéneo entre países. En Chile se moderó ligeramente y se ubicó dentro de la parte superior del rango meta de su banco central. En México se redujo nuevamente y sigue por debajo del 3%. En contraste, la variación anual de los precios en Perú subió y continuó muy por encima del rango meta de su autoridad monetaria, lo cual propició un incremento en su tasa de referencia. Por su parte, la inflación en Brasil sigue elevada y con una marcada tendencia creciente.
10. En cuanto a los mercados financieros internacionales, las perspectivas de un incremento de la tasa de interés por parte de la Fed habría explicado gran parte del aumento que se ha observado en la volatilidad financiera en los últimos días. Adicionalmente, se presentó un fortalecimiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de monedas del mundo y menores valores promedio de los

índices accionarios en lo corrido del mes frente a lo observado en noviembre. Esta reducción estuvo concentrada en las empresas energéticas y en aquellas calificadas como riesgosas (high-yield corporations).

11. En el caso de América Latina, las primas de riesgo se han incrementado en lo corrido del mes y, para el caso de Brasil y Colombia, continúan en los niveles más altos desde 2009. Por su parte, las monedas de la región retomaron su tendencia a debilitarse frente al dólar. Este comportamiento ha sido especialmente marcado en el caso del peso colombiano, el cual registró una depreciación de 8,1% al pasar de un valor promedio de COP 3.009 por dólar en noviembre a COP 3.257 por dólar en lo corrido de diciembre al 15.

a. Exportaciones e importaciones

12. Las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 36,9% en octubre, explicada por un descenso en el valor exportado de los bienes de origen minero (-48,1%), de los de origen agrícola (-13%) y del resto de exportaciones (-15,6%). La caída en el rubro de bienes mineros se asocia en mayor grado a las menores exportaciones de crudo (-45,7%) y carbón (-55,7%). Por su parte, en el grupo de exportaciones de bienes agrícolas, se registró una disminución en las exportaciones de café (-29,2%) y flores (-17%).

13. Dentro del resto de exportaciones se destacan las disminuciones en artes gráficas (-35,9%) productos textiles (-30,6%) y manufacturas de cuero (-40,1%). Por destinos, se notan las caídas de 46,6% hacia Venezuela, 37,4% hacia Ecuador, 7,7% hacia los Estados Unidos y 18,4% al resto de destinos. En contraste, se registró un aumento en las ventas externas de este rubro hacia la Unión Europea (62,5%).

14. En el acumulado del año a octubre las exportaciones totales cayeron 35,1%. Esta caída se explica por las exportaciones de bienes de origen minero (-46,8%) y del resto de productos (-10,8%). Las de bienes de origen agrícola tuvieron un crecimiento de 1,1% en dicho periodo. La variación negativa de las ventas externas de bienes de origen minero se debió en gran parte al menor valor exportado de crudo (-50%), refinados (-59,1%) y carbón (-33,3%). Dentro del resto de exportaciones, se destacan las caídas en artes gráficas (-17,2%), manufacturas de cuero (-12,5%) y maquinaria y equipo (-13,4%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron levemente gracias al aumento registrado en café (8%).

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

15. Según la información más reciente publicada por el DANE, la economía colombiana creció 3,2% en términos anuales durante el tercer trimestre de 2015. Esta cifra, que significó una aceleración frente a los registros de la primera mitad del año, se ubicó en la parte superior del intervalo de pronóstico presentado en el anterior Informe sobre Inflación (2,3% y 3,5%, con 2,9% como más probable). Respecto al trimestre inmediatamente anterior el PIB creció 1,2%, que corresponde a una tasa anualizada de 5,1%.
16. Por su parte, la demanda interna se expandió 2,8% durante el periodo julio-septiembre (**Cuadro 1**). Este resultado se explica principalmente por el comportamiento del consumo de los hogares (3,8%). No obstante, es importante mencionar que el gasto realizado para los bienes durables mostró una contracción de 4,6%, que fue contrarrestada por el dinamismo del gasto en bienes semi-durables (4,1%) y de servicios (4,6%). En el caso de la formación bruta de capital, que creció 1,0%, se observó una gran disparidad en sus componentes. Respecto al comercio exterior, las exportaciones presentaron un retroceso de 0,7% y las importaciones un incremento de 0,6%.

Cuadro 1

	2014					2015		
	I trim	II trim	III trim	IV trim	Anual	I trim	II trim	III trim
Consumo Total	5.2	4.4	4.3	5.0	4.7	3.7	3.0	3.4
Consumo Hogares	4.1	3.8	4.1	5.4	4.3	4.1	3.5	3.8
Bienes no durables	3.6	3.0	3.9	4.8	3.8	3.9	3.6	3.9
Bienes semidurables	3.8	4.0	3.2	7.5	4.6	3.8	2.3	4.1
Servicios	4.8	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.1	4.6
Bienes durables	4.1	5.1	8.2	12.7	7.6	3.2	-0.2	-4.6
Consumo Gobierno	9.4	6.7	5.3	3.8	6.2	2.2	1.8	2.7
Formación Bruta de Capital	14.7	13.8	10.1	8.5	11.7	6.5	1.0	1.0
FBK Fijo	13.3	8.6	11.8	10.1	10.9	6.0	1.8	-0.4
Agropecuario	3.1	3.0	4.5	7.8	4.6	-2.0	-1.2	-1.0
Maquinaria y Equipo	14.4	7.8	14.6	12.2	12.2	1.6	-5.2	-1.7
Equipo de Transporte	5.2	11.1	14.9	16.6	12.1	30.3	-8.9	-4.9
Construcción y edificaciones	7.1	1.2	15.4	7.4	7.8	2.3	9.4	-7.4
Obras civiles	25.8	13.6	6.7	3.6	12.1	6.7	8.1	8.5
Servicios	5.7	1.5	5.6	1.2	3.5	1.7	-0.6	1.1
Demanda interna	7.7	6.1	5.8	5.8	6.3	4.3	2.9	2.8
Exportaciones	2.4	-11.7	4.3	-0.4	-1.7	2.3	-0.8	-0.7
Importaciones	8.8	5.3	8.3	14.2	9.2	9.2	-0.9	0.6
PIB	6.5	4.1	4.2	3.4	4.6	2.8	3.0	3.2

Fuente: DANE

17. Por el lado de la oferta (**Cuadro 2**), las actividades de comercio (4,8%), agricultura (4,5%) y servicios financieros (4,3%) fueron las más dinámicas. La minería registró una contracción anual de 1,1%.

Cuadro 2

Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica

Rama de actividad	2014				2014 Año completo	2015		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		I Trim	II Trim	III Trim
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	6.2	0.3	1.9	0.8	2.3	1.7	2.6	4.5
Explotación de minas y canteras	5.4	-2.4	-0.9	-2.7	-0.2	0.5	4.3	-1.1
Industria manufacturera	4.6	-1.7	-1.2	-0.5	0.2	-1.8	-0.7	2.5
Electricidad, gas y agua	4.6	3.8	3.9	2.9	3.8	2.3	1.7	3.7
Construcción	14.0	8.6	11.1	6.0	9.9	4.7	8.6	0.8
Edificaciones	7.0	0.8	14.4	7.2	7.4	2.0	8.9	-8.1
Obras Civiles	24.4	14.7	6.8	4.2	12.0	6.7	8.4	8.5
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5.4	4.2	4.3	4.4	4.6	5.1	4.0	4.8
Transporte, almacenamiento y comunicación	4.8	4.4	4.2	3.2	4.2	2.9	0.5	1.8
Servicios financieros, inmobiliarios y a las empresas	5.4	5.5	4.5	4.1	4.9	4.3	3.7	4.3
Servicios sociales, comunales y personales	7.7	5.6	4.9	3.8	5.5	2.7	2.5	3.1
Subtotal Valor agregado	6.6	3.8	4.0	3.1	4.4	2.7	3.0	3.1
Impuestos menos subsidios	7.5	8.5	7.5	8.0	7.8	4.1	3.1	3.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6.5	4.1	4.2	3.4	4.6	2.8	3.0	3.2

Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

18. Los pocos indicadores disponibles para el cuarto trimestre muestran resultados mixtos, pero sugieren que la economía habría seguido creciendo a un ritmo similar al de los dos trimestres anteriores.

19. En primer lugar, el comportamiento de las ventas sin vehículos y de la confianza sugieren que el desempeño del consumo de los hogares se mantendría. Según los resultados a octubre de la Encuesta mensual de comercio al por menor (EMCM) del DANE, las ventas minoristas totales mostraron una desaceleración importante al crecer 0,1%, explicada principalmente por la caída en las ventas de vehículos (-27,2%). Al excluirlos, las ventas reportaron una expansión de 5,7%. Los componentes tendenciales de las ventas totales y de las sin vehículos muestran una pendiente positiva e indican que el buen comportamiento del sector continuaría.

20. En el mercado laboral, con información a octubre, se observa un quiebre en la tendencia descendente de la tasa de desempleo (TD). Sus incrementos se han consolidado en una leve tendencia ascendente, aun al controlar por efectos estacionales. El incremento de la TD se explica por la desaceleración del empleo, que es más marcada en las áreas urbanas y en los no asalariados. La información disponible sugiere que los ajustes salariales nominales se mantienen estables.
21. Por otra parte, en noviembre de 2015 el indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo se mantuvo en niveles similares a los observados en octubre. El indicador continúa por debajo del promedio calculado desde 2001. En este mes los índices de condiciones económicas y de expectativas no registraron cambios importantes.
22. Por el lado de la oferta se observaron resultados dispares. El PIB del comercio continuaría mostrando un buen dinamismo, según lo sugieren las ventas al por menor ya analizadas. Asimismo, la producción de café ha sostenido una expansión anual por encima de las metas de los gremios y del escenario central de pronóstico del Banco.
23. En contraste, en octubre y noviembre la expansión de la producción petrolera y de carbón fue mediocre. La producción de petróleo se ubicó por debajo del millón de barriles (987,000 barriles diarios), lo que implicó una contracción anual de 1,5%. En el bimestre octubre-noviembre la producción cayó 0,9%. De acuerdo con la información suministrada por Ecopetrol, el fenómeno de El Niño ha afectado el transporte del crudo por vías fluviales a través de barcazas durante el cuarto trimestre del año. Por su parte, la producción de carbón cayó 1,5% en el año corrido a octubre según la Asociación Colombiana de Minería. El gremio indicó que se alcanzaría una producción de carbón entre 78,5 y 80,5 millones de toneladas, nivel que estaría por debajo del observado un año atrás (80,7 millones de toneladas). Cabe señalar que la ACM agrupa la información del 92% de la producción nacional.
24. La industria, por su parte, se expandió a tasas menores que las esperadas. En particular, las cifras publicadas por el DANE para el mes de octubre reportan un aumento anual de 1,3%, cifra menor a la prevista por la SGEE. Al excluir, la refinación de petróleo, las manufacturas restantes se expandieron 2,6%. En lo corrido del año la industria total y sin refinación crecieron 0,2% y 1,3%, respectivamente. Así, la sub-rama de refinación de petróleo cayó 5,2%. Cabe señalar que el impacto de la apertura de Reficar sería en noviembre y diciembre, y la incertidumbre sobre su impacto final es alta.

25. Por otra parte, es incierto el comportamiento que pueda tener la construcción de edificaciones luego de la caída sorpresiva de 8,1% en el tercer trimestre.
26. La escasa información disponible para el cuarto trimestre sugiere que el PIB se expandiría a una tasa similar a la observada en el tercer trimestre de 2015. Lo anterior junto con la subestimación en la proyección del PIB para el tercer trimestre, permite prever que el producto mostraría un crecimiento anual más probable, para todo 2015, de 3,0%. No obstante, cabe señalar que existe gran incertidumbre sobre el desempeño de la construcción de edificaciones y el impacto final de la reapertura de Reficar. Dado lo anterior, el rango que puede acompañar el pronóstico central es entre 2,8% y 3,2%.

III. Comportamiento de la inflación y precios

27. En noviembre, la inflación anual al consumidor continuó aumentando a un ritmo importante y superior al previsto por los analistas del mercado y por la SGEE (**Cuadro 3**). En este mes el resultado fue 6,39% frente a 5,89% del mes anterior. Para el año corrido, el aumento acumulado del IPC asciende a 6,11%, muy por encima de la cifra registrada en igual período del año pasado (3,38%). La variación del mes ascendió a 0,60%, significativamente mayor que lo previsto por el mercado (0,39%) y por el equipo técnico del Banco de la República.
28. Las principales presiones alcistas nuevamente se concentraron en los precios de los alimentos y de los transables (sin alimentos ni regulados).
29. La inflación básica también mantuvo una tendencia ascendente en noviembre. El promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco alcanzó una cifra de 5,40%, la mayor desde febrero de 2009 y 29 puntos base por encima del registro del mes anterior. Con esto el promedio de los indicadores completó 14 meses de aumentos consecutivos. Los cuatro indicadores aumentaron en esta oportunidad, con el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos exhibiendo nuevamente el mayor nivel (5,85%) y el IPC sin alimentos el menor (5,05%) (**Cuadro 3**).

Cuadro 3

Comportamiento de la inflación a noviembre de 2015

Descripción	Ponderación								Participación	Participación
		dic-13	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	nov-15	en porcentaje en la aceleración del mes	en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	1,94	3,66	4,56	4,42	5,35	5,89	6,39	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	2,36	3,26	3,46	3,72	4,58	4,75	5,05	43,48	46,58
Transables	26,00	1,40	2,03	3,46	4,17	5,90	6,42	6,92	23,58	41,43
No transables	30,52	3,76	3,38	3,56	3,98	4,27	4,34	4,39	2,92	11,71
Regulados	15,26	1,05	4,84	3,25	2,55	3,30	3,14	3,66	16,98	-6,56
Alimentos	28,21	0,86	4,69	7,37	6,20	7,30	8,80	9,81	56,52	53,42
Perecederos	3,88	-0,16	16,74	21,57	10,73	14,95	21,54	23,31	13,56	12,94
Procesados	16,26	-0,24	2,54	5,99	6,00	6,71	7,39	8,56	36,09	33,55
Comidas fuera del hogar	8,07	3,26	3,51	3,59	4,45	4,73	5,28	5,67	6,87	6,93
Indicadores de inflación básica										
Sin Alimentos		2,36	3,26	3,46	3,72	4,58	4,75	5,05		
Núcleo 20		2,72	3,42	3,70	4,24	4,73	4,94	5,23		
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. pubs.		2,19	2,76	3,95	4,54	5,28	5,54	5,85		
Inflación sin alimentos ni regulados		2,74	2,81	3,52	4,06	4,95	5,21	5,45		
Promedio indicadores inflación básica		2,51	3,06	3,65	4,14	4,89	5,11	5,40		

Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

30. De las tres sub canastas en que se descompone el IPC sin alimentos, el mayor aumento se registró en la de transables. Aunque este comportamiento se esperaba dada la fuerte depreciación acumulada al último mes, el incremento superó las previsiones de la SGEE. El resultado para noviembre de la variación anual del IPC de transables sin alimentos ni regulados fue 6,92%, con un aumento de 50 pb frente al mes anterior. Hoy en día, la elasticidad de la trasmisión de la depreciación del peso al IPC transable sin alimentos ni regulados ha sido cercana al 12%, superando la de los dos períodos de depreciación inmediatamente anteriores (2006 con 10% y 2009 con 6%) pero menor que la observada en 2003 (con 32%). Es importante anotar que, en anteriores estudios, se ha estimado el traspaso de la tasa de cambio a la inflación total alrededor de 4,0%.

31. En los últimos meses, la gran mayoría de ítems que componen esta canasta han registrado alzas en sus precios frente a los meses anteriores. En particular, en noviembre los aumentos más importantes se presentaron en artículos escolares en general, productos relacionados con el cuidado personal, vehículos y bienes relacionados con su uso, y joyería, entre otros.

32. La variación anual de los no transables sin alimentos ni regulados igualmente aumentó, pero en menor medida que la de transables y menos de lo que se observó en meses anteriores. El dato para noviembre fue 4,39%, 5 pb más que la cifra de octubre (**Cuadro 3**). Arriendos, en particular, se mantuvo estable en 3,7%. Por su parte, la variación anual del grupo más sensible al tipo de cambio dentro de esta sub canasta, aumentó y se situó en 5,4%. Los precios de servicios como los de salud, educación, corte de pelo y otros continúan

ascendiendo, y en su mayoría se ajustan a tasas anuales superiores al 4,0%. Las estimaciones de la SGEE de brecha del producto sugieren que las presiones de demanda son escasas. Sin embargo, es posible que estos precios estén siendo afectados por la activación de diversos mecanismos de indexación.

33. Por su parte, la variación anual del IPC de regulados aumentó de 3,14% en octubre a 3,66% en noviembre. En este mes se presentaron alzas de importancia en las tarifas de acueducto y de energía eléctrica. En el primer caso, esto obedece al hecho que se acumuló un aumento de la inflación total al consumidor de 3 puntos porcentuales desde la última vez en que estas tarifas habían sido reajustadas. En estas circunstancias, el regulador autoriza una revisión de tarifas. En años anteriores, con una inflación al consumidor más baja, los reajustes se daban a lo sumo una vez al año. En el caso de la energía, los incrementos podrían estar relacionados con la fuerte alza que desde hace algunos meses se reportó en el precio en bolsa debido a la presencia del fenómeno de El Niño. Al igual que en meses anteriores, en noviembre los incrementos en las tarifas de servicios públicos fueron contrarrestados parcialmente por descensos en el precio interno de la gasolina, explicados por la caída del precio internacional del petróleo.

34. En cuanto a los alimentos, en el último mes los precios continuaron presionando fuertemente al alza la inflación al consumidor. La variación anual del IPC de esta canasta se situó en noviembre en 9,81%, cerca de 100 pb más que lo observado un mes atrás. Dos fenómenos explicarían estos incrementos. En primer lugar, las condiciones climáticas adversas asociadas a un fenómeno de El Niño fuerte que bien estaría afectando la productividad de los cultivos o estaría aplazando cosechas. Esta circunstancia golpea con mayor fuerza a los precios de los productos perecederos cuya variación anual ha aumentado fuertemente en los últimos dos meses, situándose en noviembre en 23,3% (**Cuadro 3**). El segundo factor corresponde a la depreciación acumulada del peso que ha afectado sobre todo los precios de los alimentos de origen importado o con un alto porcentaje de insumos importados. Esto se refleja en la variación anual del IPC de alimentos procesados que alcanzó un valor de 8,56% en noviembre (117 pb más que en octubre). Todo lo anterior está a su vez impactando el IPC de comidas fuera del hogar vía costos.

35. Las presiones de costos no laborales, medidas con el IPP, volvieron a aumentar en noviembre. La inflación anual al productor de oferta interna (producidos y consumidos más importados) aumentó de 8,10% en octubre a 8,94% en noviembre. Este comportamiento se explica por las presiones

ejercidas por el componente de producidos y consumidos localmente (cuya variación anual pasó de 4,79% en octubre a 5,70% en noviembre). Por el contrario, la variación anual del componente importado del IPP (18,35%) cayó frente al mes anterior (18,95%).

36. En cuanto a los salarios, con información a octubre y noviembre, siguen mostrando ajustes anuales compatibles con el rango meta de inflación. Los de la construcción pesada (3,7%) y de vivienda (4,2%) se mantuvieron sin cambios de importancia durante noviembre. Los del comercio al por menor, por su parte, presentaron ajustes de 4,2% en octubre.

37. Las expectativas de inflación para final de este año obtenidas a partir de la encuesta mensual a analistas financieros, continuaron aumentando de manera importante, al pasar de 6,24% a 6,67%, según la encuesta recogida a comienzos de diciembre. La inflación esperada a doce meses obtenida de la misma encuesta, igualmente subió de 4,41% a 4,63%, mientras que la esperada a veinticuatro meses pasó de 3,55% a 3,83%. Por su parte, en promedio para lo corrido de diciembre (hasta el día 15) frente a los datos promedio de noviembre, las inflaciones implícitas (Breakeven Inflation, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR se mantuvieron estables para el plazo a 2 años, disminuyeron para plazos a 3 y 5 años (8 y 10 p.b., respectivamente), y aumentaron para 10 años (5 p.b). De esta manera, los datos promedio del BEI en lo corrido de diciembre a 2, 3, 5 y 10 años son 4,75%, 4,57%, 4,48% y 4,77%, respectivamente.