

# INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

## Contenido:

- Dólar continúa presionando el nivel de precios
- Discutiendo los efectos esperados de la LIF.
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 154

27 de Abril de 2015

## DÓLAR CONTINÚA PRESIONANDO EL NIVEL DE PRECIOS

La inflación de marzo fue 0,7%, en línea con nuestra proyección puntual (0,65%) y levemente por encima de la mediana de los pronósticos relevados por el BCU (0,6%). Así la inflación registró un pequeño aumento en la comparación interanual, pasando del 7,44% registrado en febrero al 7,55% de marzo. De todos modos, un nivel de inflación por debajo del 8% puede calificarse como "bueno", sobre todo si tenemos en cuenta el pasado reciente del país en materia inflacionaria. No obstante atribuimos dichos guarismos a factores circunstanciales, previendo que en los próximos meses la inflación retome una senda alcista asentándose en niveles holgadamente por encima de 8%. Al igual que en entregas anteriores, continuamos considerando improbable que la inflación converja al rango meta establecido por el BCU (3%-7%) en un horizonte de 18 meses.

En el mismo sentido, se observó un leve aumento de la inflación tendencial (componente que excluye de la medición la evolución de precios de la carne, frutas y verduras, y tarifas públicas) en su comparación a doce meses. Mientras que en febrero la comparación interanual indicaba que dicho componente había crecido 8,4%, en marzo aumentó a 8,54%. Si bien dicho aumento no resulta demasiado significativo, preocupa la evolución esperada del componente en los próximos meses. Actualmente estamos previendo que la inflación tendencial tenga una considerable aceleración en abril, cuando alcanzaría un valor de 9,4% en la comparación interanual. Para el cierre de 2015, si bien son esperables oscilaciones, dicho guarismo se ubicaría en 9,3%.

Por otro lado, los precios de los componentes transables (aquellos que se comercian con el resto del mundo) mostraron en marzo un crecimiento de 0,87%, impulsados por una fuerte depreciación del TC en Uruguay. Con este registro la inflación transable de la economía fue 6,87% en la comparación interanual, marcando una pequeña aceleración con respecto a febrero. Por su parte, los rubros no transables tuvieron un crecimiento en el nivel de precios de 0,57%, lo que evidencia un movimiento opuesto a los bienes transables en la dinámica interanual. Este crecimiento pautó una inflación no transable de 8,08% en marzo, menor a la evidenciada en febrero (8,24%).

Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)			<i>Cuadro 1</i>
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Abril)	0.67	0.83	
Año calendario 2015	9.3	8.8	
Año calendario 2016	8.8	8.2	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 17/4/2015.

Finalmente, las presiones sobre el TC iniciadas en marzo y que continuaron aún con mayor intensidad durante abril han provocado una corrección en nuestra proyección de TC para el cierre del año 2015 y 2016. Esta corrección determina un aumento en la depreciación esperada para el bienio, así como de la proporción que de dicha depreciación se observaría en el año 2015. La proyección actual indica que la paridad peso-dólar se encontrará a diciembre de 2015 en \$28, mientras que al cierre de 2016 alcanzaría los \$29,7.

Por lo tanto, pese a que el dato de marzo se encontró estrechamente en línea con lo previsto, nuestros modelos de proyección indican la necesidad de corregir al alza nuestro pronóstico de inflación para 2015 de 8,5% a 8,8%, y realizar una leve corrección a la baja en 2016 de 8,3% a 8,2%.

## *Discutiendo los efectos esperados de la LIF sobre la inflación.*

En el mes de agosto de 2014, a raíz de la puesta en marcha de la Ley de Inclusión Financiera (LIF), el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó en su comunicado mensual que el descuento otorgado a las compras con medios electrónicos de pago habría tenido un efecto a la baja sobre la inflación de 0,2 p.p. Dicho impacto se calculó utilizando como insumo una encuesta sobre el empleo de esos medios de pago (tarjetas de crédito, débito y débito automático) previa a la implementación de la LIF. A partir de esta información se calculó un factor de ajuste para cada producto de la canasta de IPC, para luego evaluar la rebaja efectiva a los consumidores.

A continuación plantearemos algunas consideraciones vinculadas a los efectos de la LIF en la evolución de la inflación en lo que resta del presente año. Por otro lado, y sobre la base de la publicación del reporte informativo del Sistema de Pagos Minoristas del BCU, se presentarán algunos de los cambios más importantes ocurridos en los hábitos de pago de los uruguayos, probablemente asociados a la implementación de la LIF.

En primer lugar recordemos cómo se articuló la aplicación de deducciones a los precios de consumo final en la LIF. Ésta estipula la aplicación de una deducción de 2 p.p. del IVA en las compras para consumo final cuando sean realizadas a través de “débito, instrumentos de dinero electrónico u otros instrumentos análogos”, categoría que no incluye las tarjetas de crédito. Asimismo, se establecieron deducciones complementarias y transitorias durante los dos primeros años de implementación de la ley (agosto de 2014 a agosto de 2016). En este sentido se establece un adicional de 2 p.p. y 1 p.p. para las compras realizadas con instrumentos de débito, dinero electrónico o análogos en el primer y segundo año, respectivamente. Concomitantemente a los anteriores descuentos se le suman deducciones de 2 p.p. del IVA para las compras realizadas con tarjetas de crédito en el primer año de implementación y de 1 p.p. en el segundo.

Si bien en la ley se encuentra estipulada la posibilidad de prorrogar el actual régimen de deducciones, al cierre del presente informe todo parece indicar que nos encaminamos a un esquema de deducciones de 3 p.p. del IVA para instrumentos de débito y 1 p.p. para tarjetas de crédito en el período agosto 2015–agosto 2016. Entonces, ¿qué efecto tendrá sobre la inflación la desarticulación de parte de las deducciones a los pagos con instrumentos de débito y crédito?

Primero, se debe tener presente que la medición del impacto sobre los precios conlleva importantes dificultades. Si bien es posible conocer a nivel agregado el cambio en la utilización de instrumentos de pago de los individuos ante la aplicación de la LIF (a través del reporte del Sistema de Pagos Minoristas del BCU), no es posible observar en que bienes son utilizados los distintos instrumentos. Por lo que no es posible obtener con precisión el efecto que surgiría del cambio de régimen. En tal caso para aproximar el efecto debemos recurrir a la información publicada por el BCU. Por tanto, a partir de los reportes del Sistema de Pagos Minoristas y el impacto calculado por el propio INE durante agosto de 2014 podemos realizar una aproximación de lo que esperamos suceda en el próximo mes de agosto.

No obstante, lo que finalmente ocurra dependerá de algunas definiciones metodológicas en la medición del impacto. En particular, dependiendo de la disponibilidad de información suficiente para hacerlo (es decir una nueva encuesta sobre medios de pago), el INE podrá o no actualizar la incidencia del uso de estos instrumentos de pago. En lo que sigue se discutirá el impacto de la LIF bajo estos dos supuestos.

En el momento en que el INE realizó la encuesta utilizada para calcular el impacto original, el reporte del BCU (aunque con un desfase de un trimestre) indicaba que las tarjetas de crédito representaban el 5% del monto total transado en el sistema minorista, las tarjetas de débito el 0,5% y los débitos directos el 1,5%. En la medida que las compras con tarjetas de crédito podían deducir únicamente 2 p.p. del IVA y los instrumentos de débito 4 p.p., estimamos que de los 0,2 p.p. de impacto a la baja sobre la inflación en agosto 2014, más de la mitad (0,11 p.p.) correspondieron al uso de las tarjetas de crédito y 0,09 p.p. a los instrumentos de débito. Por tanto, en caso de no ajustarse el peso de cada uno de los instrumentos de pago en las transacciones de consumo, al reducirse a la 1/2 la deducción de IVA habilitada para tarjetas de crédito y en 1/4 para instrumentos de débito, la corrección sobre la inflación debería ser de casi una décima al alza (0,08 p.p.).

No obstante, la utilización de estos medios de pago cambió sustancialmente luego de la implementación de la LIF. De acuerdo a los reportes del Sistema de Pagos Minorista, en promedio, durante el primer semestre de 2014 el monto transado con tarjetas de débito habría aumentado 53% respecto del último semestre de 2013. Adicionalmente, en el segundo semestre de 2014 los montos transados con tarjetas de débito crecieron 164% en relación al primer semestre y si se observa la evolución de la cantidad de operaciones puede verse que las que se realizan con tarjetas de débito aumentaron en un 220%. De acuerdo a ese reporte, y a pesar del aumento de las transacciones de débito, las efectuadas con tarjetas de crédito superan largamente a las realizadas con las distintas modalidades de débito. Las primeras representan 68% de las transacciones con instrumentos distintos del efectivo, las tarjetas de débito 15% y los débitos automáticos, 5%. Incluso, si se considera la participación de cada instrumento en el total de montos transados se observa que las tarjetas de débito aún representan un valor

bajo, cercano al 1%, las tarjetas de crédito se mantienen en 5% y los débitos directos 1,6%.

Según nuestras estimaciones, si el INE procediera a actualizar no únicamente el monto de las deducciones disponibles a partir de agosto de 2014, sino también los cambios en los hábitos de pago de los uruguayos, entonces prácticamente no se deberían registrar efectos sobre la inflación ya que las menores deducciones serían compensadas por una mayor utilización de aquellos instrumentos de pago sujetos a las mismas. Estrictamente esperaríamos un efecto al alza sobre la inflación de 0.03 p.p.

Efectos de la Ley de Inclusión Financiera en la Inflación							Cuadro 2
	Deducción Aplicable Agosto 2014	Deducción Aplicable Agosto 2015	Var. Montos Transados	Efectos Inflación Agosto 2014	Incidencia Inflación - Sin ajustar hábitos de pago	Incidencia Inflación - Ajuste por hábitos de pago	Incidencia Inflación - Prorroga de las deducciones y ajustes sobre hábitos
Crédito	2%	1%	6%	-0.11	0.06	0.05	0.0
Débito	4%	3%	227%	-0.02	0.01	-0.03	-0.05
Débito Automático	4%	3%	11%	-0.07	0.01	0.01	-0.01
<b>Impacto estimado sobre la Inflación - Agosto 2015</b>				<b>-0.20</b>	<b>0.08</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.06</b>
<i>Fuente: Elaboración cinve.</i>							

Ahora bien, es interesante notar que en caso que las autoridades decidieran prorrogar el actual régimen de deducciones de IVA (4 p.p. para instrumentos de débito y 2 p.p. para tarjetas de crédito), y se realizara una actualización de la penetración de los instrumentos electrónicos de pago, entonces se podría obtener un efecto positivo sobre la baja de la inflación. En concreto, entendemos que ello reduciría la inflación en 0,06 p.p.

De las anteriores consideraciones resulta evidente que existirían mínimos efectos sobre la inflación derivados de las modificaciones del sistema de deducciones y la actualización de los hábitos de pagos de los individuos. Sin embargo, en el marco de un panorama que se vuelve cada vez más complejo para las autoridades y donde el ascenso del dólar parece continuar presionando el sistema de precios, cualquier cambio por más pequeño que parezca puede tener una incidencia relativamente importante. Así, del mismo modo que decisiones metodológicas podrían incidir negativamente en el registro de inflación de agosto (no tomar en cuenta los cambios en la utilización de medios electrónicos), observamos que prorrogar las deducciones podría tener un pequeño efecto a la baja si se tuviera en cuenta la mayor penetración de medios electrónicos alcanzada mediante la inclusión financiera.

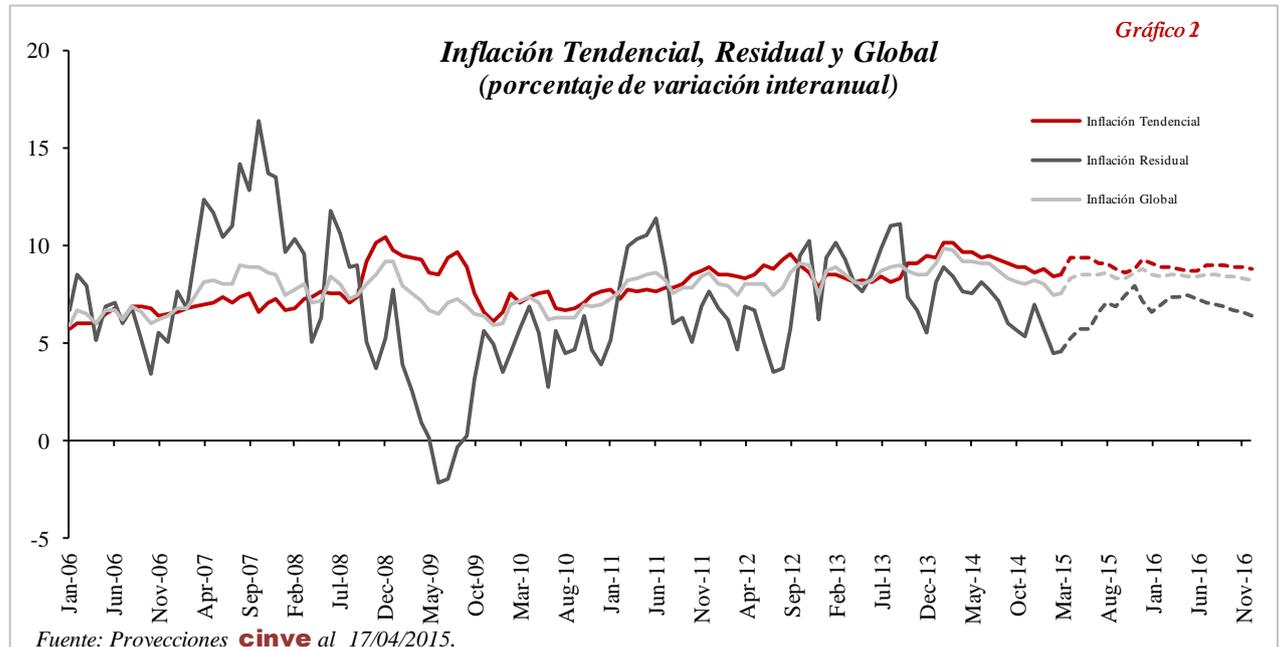
Por último es interesante resaltar que hasta aquí hemos supuesto que ambas modificaciones (actualización en la penetración de instrumentos electrónicos de pago y cambios en el régimen de deducciones) se realizarían en el mismo momento del tiempo. Sin embargo, perfectamente se puede realizar una actualización de los hábitos de pago en otras circunstancias.

En suma, si bien es probable que no existan los incentivos suficientes (en materia de inflación) para justificar una prórroga del esquema de deducciones del IVA, observamos que la sola actualización de la incidencia del uso de los diversos medios de pago permitiría que la reversión parcial de los descuentos no afectara tan negativamente sobre la inflación. Esta consideración se torna aún más relevante en un contexto en que la situación inflacionaria aparenta cada vez más delicada.

## ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

En marzo la inflación fue 0,7%. El dato se encontró en línea con lo previsto (0,65%), y levemente por encima de la mediana de las expectativas de los analistas recogidas por el BCU (0,6%). Entre los componentes del IPC que tuvieron un mayor crecimiento se destaca el aumento de los “Bienes Elaborados no Energéticos” (1,06%), impulsados por el crecimiento de los “Alimentos Elaborados” (1%) y las “Manufacturas” (1,1%). Por su parte se advierte el importante crecimiento registrado por los “Servicios de educación” (1,4%), aunque algo por debajo de lo previsto (2%). Finalmente, corresponde señalar que los precios de los bienes energéticos y las tarifas públicas permanecieron prácticamente incambiados.

Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (marzo 2015), [hacer click aquí](#)



Sin dudas las principales novedades del contexto macroeconómico relevante se encuentran en el plano interno, asociadas a las fluctuaciones del dólar en la plaza local. A partir de marzo el peso uruguayo ha sufrido una fuerte depreciación. En el mencionado mes la desvalorización del peso en relación a la divisa americana fue de 2,86%. A su vez, dicho proceso se ha intensificado durante abril. En este sentido esperamos que el presente mes finalice con una depreciación promedio de 4,4%, totalizando en el acumulado del año una desvalorización del peso de 9,5%.

Asimismo es interesante notar que dicha depreciación se dio en un contexto internacional que transitaba en dirección opuesta, donde las monedas más importantes recobraron algo del terreno perdido frente al dólar. Este proceso permitió recuperar competitividad frente a nuestros principales socios comerciales, donde Brasil es un claro ejemplo de esta situación. Durante abril se observa una recuperación en el índice de TCR con el vecino norteño de 4%. Sin embargo se debe mantener presente que en marzo el TCR se ubicó cerca de 30% por debajo del promedio histórico, y para observar datos similares debemos remontarnos a los momentos posteriores a la devaluación brasilera de 1999.

A esta situación debemos agregar una consideración adicional: la respuesta del BCU. A diferencia de lo sucedido durante gran parte del año pasado, el BCU no tuvo en principio una respuesta enfática en evitar las excesivas volatilidades del TC observadas en los últimos meses. Si bien se planteó un calendario de emisiones de Letras de Regulación Monetaria (LRM) que se proponía retirar una buena cantidad de dinero de circulación, el contexto actual caracterizado por altos niveles de liquidez superó sistemáticamente lo licitado por las autoridades. Asimismo, durante 2015 no se habrían registrado operaciones del banco en el mercado *forward*. Este comportamiento sugería que el BCU estaba dando mayor prioridad al acomodo del desfasaje de precios relativos con nuestros socios comerciales, mejorando la competitividad de precios del país. Sin embargo, en los últimos días se instrumentaron algunas medidas (en el régimen de fondos inmovilizados para los valores en moneda nacional y unidades indexadas de no residentes, nueva operativa en el mercado *forward*) que señalarían cierta reorientación de la conducción monetaria, preocupada por los efectos inflacionarios del proceso de depreciación.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Marzo de 2015</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	1.06	1.00	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.73	0.72	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.48	0.37	
<b>INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.81</b>	
(4) ANE (12,12%)	0.39	0.27	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.03	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.00	0.00	
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.14</b>	
<b>INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)</b>	<b>0.70</b>	<b>0.65</b>	
(*) Al 80% de significación. Fuente: Datos observados: INE - Predicción: <b>cinve</b>			
BENE: Bienes Elaborados No Energéticos. SERVAd: Servicios de precios Administrados. SERVpub: Servicios de empresas públicas (telefonía y agua corriente). SERVnoA: Servicios de precios no Administrados. ANE: Alimentos No Elaborados. ENE: Bienes Energéticos.			

Cuadro Estadístico 2

Predicciones de inflación, variación dic./dic. y promedios anuales									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
<i>Dic 2012/ Dic 2011</i>	7.35	10.75	9.20	8.93	6.65	11.93	1.90	7.60	8.60
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
<i>Dic 2015/ Dic 2014</i>	8.7	11.0	5.2	9.3	10.8	2.3	3.3	7.1	8.8
<i>Dic 2016/ Dic 2015</i>	7.6	10.0	8.7	8.8	9.0	3.3	2.0	6.4	8.2
<i>Prom 2012/ Prom 2011</i>	6.19	10.68	7.18	7.97	9.56	8.99	0.25	7.98	8.09
<i>Prom 2013/ Prom 2012</i>	7.56	10.06	8.68	8.71	6.82	7.48	2.08	6.27	8.10
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	6.86	10.16	9.64	8.54	11.52	7.78	1.88	8.68	8.58
<i>Prom 2015/ Prom 2014</i>	8.5	10.7	4.2	9.0	10.4	1.4	2.7	6.2	8.3
<i>Prom 2016/ Prom 2015</i>	7.9	10.2	7.6	8.9	10.3	3.6	2.0	7.0	8.4

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 17/04/2015.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.  
 SERVnoA: Servicios No Administrados  
 SerVAd: Servicios Administrados  
 ANE: Alimentos No Elaborados.  
 ENE: Energéticos.  
 SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 3

Predicciones de inflación, tasas de variación mensual									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
03/14	0.77	0.53	1.22	0.72	2.08	-1.17	-3.28	0.17	0.58
04/14	0.68	0.15	-2.65	0.07	-0.97	0.17	0.00	-0.44	-0.06
05/14	0.76	0.66	0.31	0.67	-1.41	-0.13	0.00	-0.77	0.32
06/14	0.65	0.56	0.12	0.56	-0.68	0.10	0.01	-0.31	0.35
07/14	0.63	0.68	3.06	0.92	2.14	-2.44	0.01	0.23	0.75
08/14	0.47	0.91	1.17	0.74	1.63	-0.12	-0.09	0.79	0.75
09/14	0.96	0.63	1.80	0.92	2.37	0.09	0.00	1.26	1.00
10/14	0.93	0.61	0.22	0.71	0.25	0.22	0.01	0.21	0.59
11/14	0.37	0.49	0.19	0.40	-1.22	-0.04	0.01	-0.65	0.15
12/14	0.41	0.88	-3.01	0.22	1.72	-11.30	0.01	-2.92	-0.53
01/15	0.77	1.42	1.00	1.07	2.19	14.02	3.33	6.00	2.22
02/15	0.40	1.94	0.86	1.11	0.95	1.65	0.00	1.05	1.10
03/15	1.06	0.73	0.48	0.85	0.39	0.03	0.00	0.22	0.70
04/15	1.12	0.72	0.04	0.83	0.38	0.00	0.00	0.20	0.67
05/15	0.91	0.56	0.30	0.69	-0.48	0.00	0.00	-0.26	0.47
06/15	0.53	0.67	0.12	0.55	-0.62	0.00	0.00	-0.33	0.34
07/15	0.50	0.68	1.24	0.66	2.06	0.00	0.00	1.09	0.76
08/15	0.34	1.22	0.28	0.71	2.33	0.00	0.00	1.24	0.84
09/15	0.57	0.70	0.83	0.65	1.87	0.00	0.00	1.01	0.74
10/15	0.81	0.47	0.17	0.59	1.39	0.00	0.00	0.76	0.63
11/15	0.63	0.57	0.18	0.56	-0.37	0.00	0.00	-0.20	0.38
12/15	0.70	0.84	-0.39	0.64	0.30	-11.73	0.00	-3.61	-0.36
01/16	0.46	1.14	1.71	0.89	2.22	13.28	2.00	5.45	1.94
02/16	0.41	1.43	1.35	0.96	0.33	3.75	0.00	1.37	1.06

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/04/2015.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.

SERVnoA: Servicios No Administrados

SerVAd: Servicios Administrados

ANE: Alimentos No Elaborados.

ENE: Energéticos.

SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 4

Predicciones de inflación, tasas de variación interanual									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
03/14	8.42	11.93	11.00	10.19	10.69	8.32	0.74	8.39	9.73
04/14	8.47	11.63	7.71	9.70	9.14	8.37	0.74	7.63	9.18
05/14	8.67	11.40	7.71	9.70	9.18	8.15	0.73	7.56	9.18
06/14	8.40	10.99	7.58	9.40	10.30	8.10	0.73	8.08	9.08
07/14	8.78	10.74	7.77	9.49	11.91	5.39	-0.59	7.73	9.06
08/14	8.23	10.87	7.63	9.27	10.91	5.11	-0.77	7.15	8.75
09/14	8.02	10.71	7.80	9.12	10.14	2.96	-0.79	6.05	8.36
10/14	8.29	10.14	6.96	8.91	10.03	1.99	-0.78	5.65	8.11
11/14	8.15	10.27	7.30	8.94	9.32	2.04	-0.77	5.30	8.05
12/14	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
01/15	8.64	10.38	3.51	8.77	12.88	-1.77	-0.09	5.74	8.02
02/15	8.09	9.86	4.21	8.40	9.31	-0.60	-0.11	4.48	7.43
03/15	8.40	10.07	3.44	8.54	7.50	0.60	3.29	4.52	7.55
04/15	8.88	10.70	6.30	9.36	8.97	0.43	3.29	5.20	8.34
05/15	9.03	10.60	6.30	9.39	9.99	0.57	3.29	5.75	8.50
06/15	8.90	10.72	6.30	9.38	10.05	0.47	3.27	5.72	8.50
07/15	8.76	10.72	4.43	9.10	9.97	2.97	3.27	6.63	8.51
08/15	8.61	11.06	3.51	9.07	10.72	3.10	3.36	7.11	8.60
09/15	8.19	11.14	2.52	8.79	10.18	3.01	3.36	6.84	8.31
10/15	8.06	10.98	2.46	8.65	11.44	2.78	3.35	7.43	8.36
11/15	8.34	11.07	2.46	8.82	12.40	2.83	3.34	7.91	8.61
12/15	8.65	11.02	5.23	9.29	10.83	2.34	3.33	7.14	8.79
01/16	8.33	10.72	5.96	9.09	10.86	1.68	2.00	6.58	8.49
02/16	8.34	10.17	6.49	8.93	10.18	3.78	2.00	6.92	8.44

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/04/2015.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.  
 SERVnoA: Servicios No Administrados  
 SerVAd: Servicios Administrados  
 ANE: Alimentos No Elaborados.  
 ENE: Energéticos.  
 SERVPub: Servicios administrados públicos.