

# INFORME de INFLACION

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

## Contenido:

Se instrumentan medidas de combate a la inflación  
Actualización del diagnóstico de inflación y proyecciones  
La política monetaria y su impacto sobre la inflación

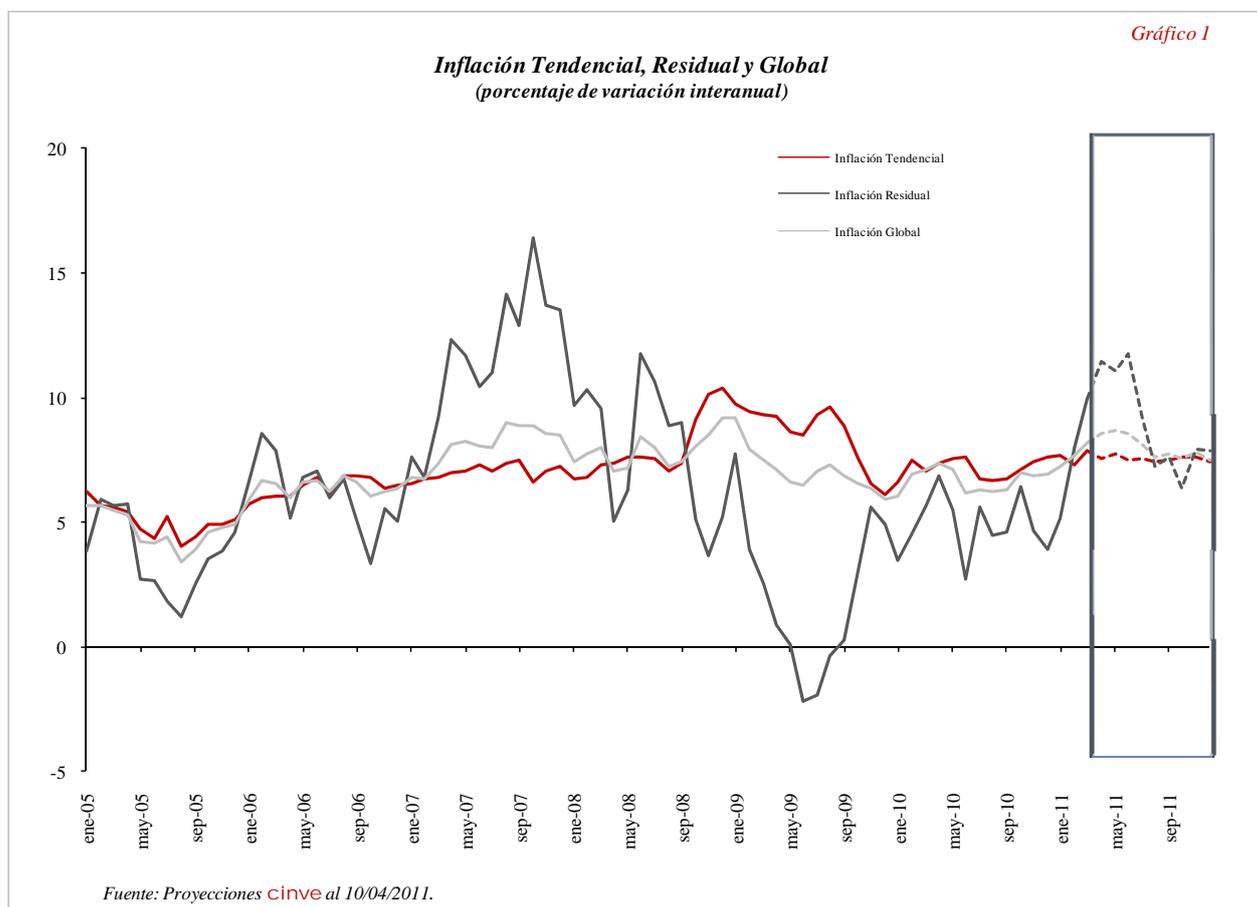
N° 106

13 de Abril de 2011

## SE INSTRUMENTAN MEDIDAS DE COMBATE A LA INFLACIÓN

El incremento de los precios al consumo durante el mes de marzo volvió a ser importante, en línea con lo proyectado y lo ocurrido en los meses de enero y febrero. En efecto, la inflación de marzo determinó que en los primeros tres meses del año, el aumento acumulado de precios alcance a 3,65%, registro elevado si se considera que la inflación objetivo para todo el año es del 5% y el techo del rango de tolerancia es de 6%. Si bien el núcleo residual de la inflación (el núcleo menos persistente) es el que ha presentado un mayor incremento en los primeros meses del año, el componente tendencial de la inflación (más representativo del comportamiento de mediano y largo plazo) acumuló en el primer trimestre un 2,65% de incremento, registro que de todas formas resulta elevado para las metas establecidas. En este sentido, la contención de la inflación se ha convertido en un desafío de primer orden para las autoridades.

Este diagnóstico efectivamente ha sido considerado por las autoridades económicas que han adoptado medidas a los efectos de contener el alza de los precios. La primera de ellas fue la –esperable– resolución del Comité de Política Monetaria de incrementar la tasa de interés de referencia a los efectos de estimular el ahorro y desestimular el crédito. Esta primera medida, no obstante, podría no ser suficiente para evitar que la inflación se aproxime demasiado al umbral de 10% (nuestras proyecciones señalan que la inflación interanual alcanzará un máximo de 8,7% en el mes de mayo). Podría entonces, recurrirse a políticas adicionales, como la de incrementar los requerimientos de encajes al sistema financiero, u otras de carácter más heterodoxo, como la implementación de acuerdos de precios con los comercios de grandes superficies. Aunque por el momento este tipo de políticas parece haberse descartado, el dato de inflación de abril será clave a la hora de analizar la implementación de medidas complementarias al manejo de la tasa de interés. En cualquier caso, el hecho de que el gobierno haya analizado medidas alternativas, habría actuado como señal para contener las expectativas de los agentes, objetivo clave cuando aún existen negociaciones salariales no resueltas.



## ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN Y PROYECCIONES

### Análisis del último dato

El índice de precios al consumo registró un incremento de 1,42% en el mes de marzo, llevando la inflación acumulada en los últimos 12 meses hasta 8,17%. El incremento de precios de marzo se encontró en línea con lo previsto por *cinve* (1,5%). En este sentido, si bien el dato de inflación fue elevado, no puede afirmarse que constituyó una sorpresa. El incremento del componente tendencial de la inflación (componente más estable del índice y por lo tanto más representativo del comportamiento de mediano y largo plazo) mostró un crecimiento importante (1%), aunque por debajo del promedio general de los precios. La inflación tendencial acumulada en los últimos doce meses evolucionó al alza, situándose en 7,9%.

La inflación de marzo se explica en primer lugar por el significativo ajuste en los precios de los combustibles y del precio en el servicio de transporte urbano, como consecuencia de la escalada del precio internacional del petróleo. A estos incrementos, se volvió a sumar en marzo una importante presión sobre los precios derivada de la fortaleza de la demanda interna, reflejada en subas de precios de los bienes no transables. La evolución creciente de los precios de los *commodities* alimenticios también influyó al alza sobre precios de productos alimenticios elaborados y bebidas. En contraste, los bienes transables no *commodities* volvieron a registrar reducidos incrementos o un comportamiento deflacionario como consecuencia del descenso del tipo de cambio nominal.

*En síntesis*, tal como estaba previsto, durante el mes de marzo se registró un importante aumento de precios que elevó la inflación acumulada en los últimos doce meses por encima del 8%. Si bien se proyecta que para la segunda mitad del año la inflación comience a ceder, ubicándose a diciembre en torno a 7,5%. Se estima que en los próximos dos a tres meses la inflación se mantendrá en niveles elevados, lo que eleva el riesgo de superar la barrera de los dos dígitos ante la eventualidad de algún shock no esperado sobre los precios.

### Diagnóstico y proyecciones

La evolución de los precios en el primer trimestre del año, deja de manifiesto que el país está experimentando importantes presiones de inflacionarias derivadas tanto de la evolución de los precios internacionales como de la dinámica demanda interna. Estas presiones han determinado que la inflación se ubique actualmente por encima del 8%, significativamente por encima del rango objetivo establecido para el año (4%-6%). Se espera que en la segunda mitad del año las presiones sobre los precios comiencen a ceder, permitiendo que la inflación cierre el año en un nivel en torno a 7,5%, registro que, aunque significativamente desviado del rango meta, no representa un problema grave desde el punto de vista de la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, estas proyecciones no están exentas de incertidumbre, siendo clave lo que ocurra con los registros inflacionarios de los próximos dos meses, como se explica más adelante.

En efecto, nuestras proyecciones señalan que durante los próximos tres meses la inflación se mantendrá elevada, con niveles próximos al 9% anual, lo que sin duda eleva el riesgo de que se sobrepase el umbral del 10%, ante cualquier shock no previsto. La evolución estimada de los precios supone que el tipo de cambio se mantiene en niveles en torno a \$19 por dólar durante la primera mitad del año, mostrando un muy leve incremento hacia el segundo semestre, en tanto comience a percibirse un descenso de la inflación. Adicionalmente se supone que los precios internacionales de los *commodities* alimenticios y del petróleo se mantendrían relativamente estables en valores elevados en comparación con los registrados en 2010.

*Cuadro 1*

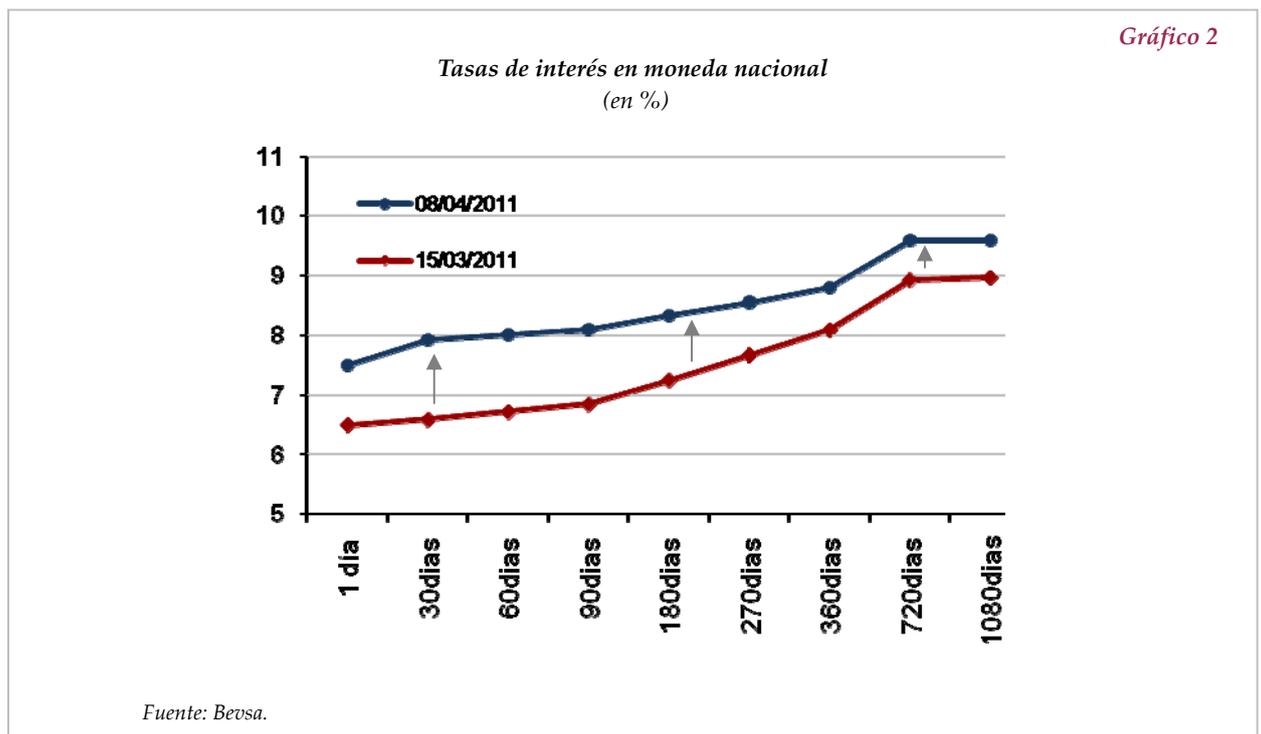
Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		
	Inflación general	Inflación Tendencial
Mensual (Marzo)	0.5	0.5
Próximos 12 meses	6.3	7.3
Año calendario 2011	7.5	7.4
Año calendario 2012	7.7	8.5

*Fuente: Proyecciones cinve al 12/04/2011.*

## LA POLÍTICA MONETARIA Y SU IMPACTO SOBRE LA INFLACIÓN

Tal como era previsible, el Comité de Política Monetaria (COPOM) en su última reunión del 23 de marzo decidió incrementar la tasa de referencia en 100 puntos básicos, situándola en 7,5%. Esta medida se realizó con el objetivo de señalar la preocupación de la autoridad monetaria por el reciente empuje de la inflación y de actuar efectivamente sobre la demanda de bienes y servicios desincentivando el crédito y estimulando el ahorro.

Como se puede observar en el gráfico 2, la decisión del COPOM de incrementar la tasa de referencia, impactó rápidamente sobre toda la curva de tasas en moneda nacional, la que se desplazó claramente hacia arriba en las semanas posteriores a la resolución del COPOM. En efecto, si se comparan las tasas en pesos registradas a mediados del pasado mes de marzo (previo al COPOM) con las tasas actuales, se observa un movimiento al alza en todos los plazos, siendo el incremento algo mayor en los plazos más cortos (hasta 90 días) donde el alza observada superó el punto porcentual.



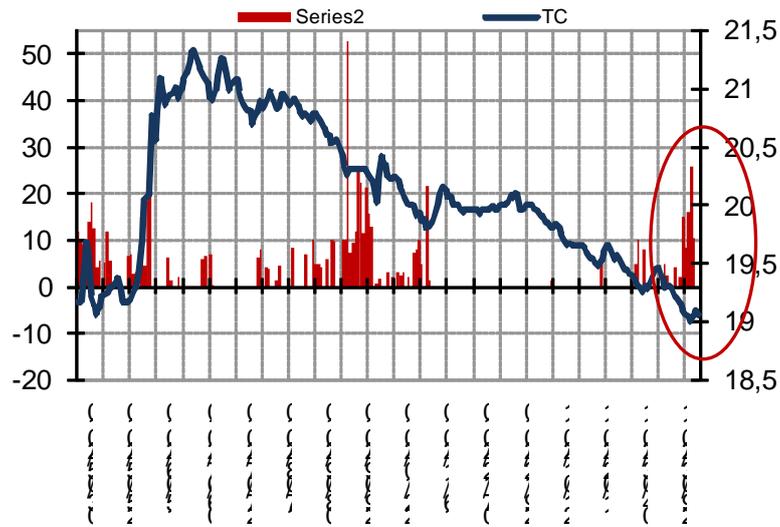
Un efecto colateral de la medida adoptada por el COPOM es que vuelve más atractivos los títulos en moneda nacional respecto de los títulos locales nominados en moneda extranjera y de títulos internacionales. Ello genera un incentivo al cambio de portafolio de los agentes financieros, que desarman posición en dólares para colocarse en pesos, incrementando de esta forma la oferta de divisas y por lo tanto presionando a la baja sobre el tipo de cambio nominal. Se incentiva además a la entrada de capitales financieros internacionales, que buscan colocarse en títulos locales, lo que también incrementa la oferta de divisas generando presiones adicionales a la baja sobre el tipo de cambio nominal.

Si bien la caída del tipo de cambio nominal resulta una herramienta antiinflacionaria efectiva, por afectar a la baja el precio en moneda nacional de los bienes importados y transables en general, puede tener implicancias negativas desde el punto de vista de la competitividad de la economía. Es por esto que la autoridad monetaria, ha complementado la medida de tasas con fuertes intervenciones compradoras (89 millones desde el 23 de marzo) en el mercado de cambios a los efectos de reducir el impacto a la baja sobre el tipo de cambio nominal de la medida.

Como se puede observar en el gráfico 3, el alza de las tasas en moneda nacional impactó rápidamente sobre el tipo de cambio nominal profundizando el proceso de apreciación que se venía observando en los últimos meses. En efecto, luego del anuncio del COPOM la moneda nacional experimentó una significativa apreciación respecto al dólar (2% desde el anuncio del COPOM). Esta caída del tipo de cambio nominal condujo a que se alcancen valores mínimos en la paridad respecto al dólar, desde la devaluación de 2002, a pesar de las compras del BCU.

Gráfico 3

**Tipo de cambio y compras netas del Banco Central**  
(TC pesos por dólar y compras en millones de dólares)



Fuente: BCU.

En síntesis, como era esperable, el Banco Central decidió adoptar un sesgo más contractivo de la política monetaria como reacción al empuje de los precios que se observó en el primer trimestre del año. Si bien es esperable que esta medida tenga algún impacto sobre el crédito y la demanda agregada, el impacto más rápido y directo sobre el IPC se procesa vía el efecto que sobre los precios de los bienes transables tiene la reducción del tipo de cambio nominal. En este sentido, las medidas recientes de política monetaria, actuarán amortiguando el incremento global de los precios al consumo al tiempo que profundizando la variación de precios relativos entre transables y no transables que se viene procesando desde mediados de 2009, cuando el tipo de cambio nominal comenzó una trayectoria a la baja luego de la depreciación derivada del impacto de la crisis financiera internacional entre finales de 2008 y la primera mitad de 2009.

~~~~~

*Cuadro Estadístico 1.*

*Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Marzo de 2010*

| Índices de Precios al Consumo                                                                                                                                                                                                                                                   | Crecimiento Observado (%) | Predicción (%) | Intervalos de predicción (*) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|------------------------------|
| (1) BENE (36,38%)                                                                                                                                                                                                                                                               | 0.82                      | 0.52           | 0.9%                         |
| (2) SERVnoA (30,34%)                                                                                                                                                                                                                                                            | 1.07                      | 0.89           | 0.9%                         |
| (3) SERVAd (8,55%)                                                                                                                                                                                                                                                              | 1.42                      | 1.37           |                              |
| <b>INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)</b>                                                                                                                                                                                                                                    | 0.99                      | 0.77           |                              |
| (4) ANE (12,12%)                                                                                                                                                                                                                                                                | 2.50                      | 4.51           | 2.5%                         |
| (5) ENE (8,33%)                                                                                                                                                                                                                                                                 | 5.08                      | 4.64           | n.c.                         |
| 1(6) SERVPub (4,28%)                                                                                                                                                                                                                                                            | 0.01                      | 0.00           |                              |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)</b>                                                                                                                                                                                                                                      | 2.95                      | 3.79           |                              |
| <b>INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)</b>                                                                                                                                                                                                                                       | 1.42                      | 1.53           |                              |
| (*) Al 80% de significación.<br>Fuente: Datos observados: INE - Predicción: <i>cinve</i>                                                                                                                                                                                        |                           |                |                              |
| BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.<br>SERVAd: Servicios de precios Administrados.<br>SERVPub: Servicios de empresas públicas (telefonía y agua corriente).<br>SERVnoA: Servicios de precios no Administrados.<br>ANE: Alimentos No Elaborados.<br>ENE: Bienes Energéticos. |                           |                |                              |

Cuadro Estadístico 2

| Predicciones de inflación, variación dic./dic. y promedios anuales |                         |                            |                           |                                             |                    |                       |                           |                                           |                         |
|--------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------------------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------------------------------|-------------------------|
| Indices de los Precios del Consumo                                 |                         |                            |                           |                                             |                    |                       |                           |                                           |                         |
| Mes/Año                                                            | (1)<br>BENE<br>(36,05%) | (2)<br>SERVnoA<br>(29,84%) | (3)<br>SERVAd<br>(16,60%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(82,49%) | (4)<br>ANE (8,43%) | (5)<br>ENE<br>(6,21%) | (6)<br>SERVPub<br>(2,87%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(17,51%) | INFLACIÓN IPC<br>(100%) |
| Dic 2008/ Dic 2007                                                 | 10.13                   | 13.41                      | 5.40                      | 10.40                                       | 8.72               | 1.83                  | 1.07                      | 5.25                                      | 9.19                    |
| Dic 2009/ Dic 2008                                                 | 3.05                    | 7.61                       | 9.42                      | 6.09                                        | 1.59               | 10.20                 | 2.67                      | 4.94                                      | 5.90                    |
| Dic 2010/ Dic 2009                                                 | 5.95                    | 9.92                       | 6.35                      | 7.61                                        | 9.42               | -2.03                 | -0.48                     | 3.93                                      | 6.93                    |
| <i>Dic 2011/ Dic 2010</i>                                          | 6.13                    | 9.61                       | 5.10                      | 7.42                                        | 8.43               | 10.19                 | 1.64                      | 7.85                                      | 7.52                    |
| <i>Dic 2012/ Dic 2011</i>                                          | 7.79                    | 10.12                      | 5.29                      | 8.47                                        | 6.93               | 4.00                  | 2.57                      | 5.21                                      | 7.66                    |
| Prom 2008/ Prom 2007                                               | 8.36                    | 10.91                      | 1.93                      | 7.93                                        | 10.33              | 7.47                  | -1.73                     | 7.89                                      | 7.87                    |
| Prom 2009/ Prom 2008                                               | 7.11                    | 11.14                      | 6.55                      | 8.55                                        | 5.09               | -2.13                 | 2.53                      | 1.99                                      | 7.06                    |
| Prom 2010/ Prom 2009                                               | 4.63                    | 8.47                       | 9.74                      | 7.17                                        | 5.62               | 4.82                  | 1.04                      | 4.86                                      | 6.70                    |
| <i>Prom 2011/ Prom 2010</i>                                        | 6.19                    | 10.14                      | 5.56                      | 7.57                                        | 10.91              | 8.96                  | 0.19                      | 8.61                                      | 7.94                    |
| <i>Prom 2012/ Prom 2011</i>                                        | 6.57                    | 9.56                       | 5.30                      | 7.64                                        | 6.03               | 5.03                  | 2.50                      | 5.11                                      | 7.01                    |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 12/04/2011.

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

Cuadro Estadístico 3

| Predicciones de inflación, tasas de variación mensual |                                    |                            |                           |                                             |                       |                       |                           |                                           |                                          |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------|
| Mes/Año                                               | Indices de los Precios del Consumo |                            |                           |                                             |                       |                       |                           |                                           |                                          |
|                                                       | (1)<br>BENE<br>(36,05%)            | (2)<br>SERVnoA<br>(29,84%) | (3)<br>SERVAd<br>(16,60%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(82,49%) | (4)<br>ANE<br>(8,43%) | (5)<br>ENE<br>(6,21%) | (6)<br>SERVPub<br>(2,87%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(17,51%) | INFLACIÓN IPC<br>(1+2+3+4+5+6)<br>(100%) |
| 01/10                                                 | -0.02                              | 0.55                       | 2.74                      | 0.77                                        | 3.52                  | -1.44                 | 0.00                      | 1.22                                      | 0.93                                     |
| 02/10                                                 | 0.50                               | 1.68                       | 1.49                      | 1.17                                        | -2.05                 | -1.00                 | 2.04                      | -1.25                                     | 0.56                                     |
| 03/10                                                 | 0.17                               | 0.91                       | 0.04                      | 0.43                                        | 2.17                  | 0.08                  | 0.00                      | 1.15                                      | 0.95                                     |
| 04/10                                                 | 1.67                               | 0.34                       | 0.23                      | 0.84                                        | -2.05                 | -0.03                 | 0.00                      | -1.08                                     | 0.18                                     |
| 05/10                                                 | 0.56                               | 0.48                       | 0.05                      | 0.42                                        | -0.60                 | 0.08                  | 0.00                      | -0.28                                     | 0.16                                     |
| 06/10                                                 | 0.75                               | 0.74                       | 0.02                      | 0.59                                        | -1.89                 | 0.05                  | 0.00                      | -0.95                                     | 0.28                                     |
| 07/10                                                 | 0.35                               | 0.74                       | 0.56                      | 0.55                                        | 5.84                  | 0.34                  | 0.00                      | 3.10                                      | 1.09                                     |
| 08/10                                                 | 0.13                               | 1.35                       | 0.55                      | 0.70                                        | 6.13                  | 0.00                  | -2.47                     | 2.96                                      | 1.20                                     |
| 09/10                                                 | 0.36                               | 0.53                       | 0.19                      | 0.39                                        | -0.15                 | 0.00                  | 0.00                      | -0.08                                     | 0.30                                     |
| 10/10                                                 | 0.41                               | 0.43                       | 0.01                      | 0.34                                        | 3.36                  | -0.09                 | 0.00                      | 1.77                                      | 0.64                                     |
| 11/10                                                 | 0.39                               | 0.75                       | 0.02                      | 0.46                                        | -3.88                 | -0.04                 | 0.00                      | -2.13                                     | -0.08                                    |
| 12/10                                                 | 0.53                               | 1.02                       | 0.31                      | 0.68                                        | -0.78                 | 0.01                  | 0.00                      | -0.41                                     | 0.53                                     |
| 01/11                                                 | 0.49                               | 0.98                       | 1.98                      | 0.86                                        | 3.46                  | 2.20                  | 0.00                      | 2.44                                      | 1.25                                     |
| 02/11                                                 | 0.40                               | 1.31                       | 0.52                      | 0.78                                        | 1.24                  | 1.57                  | 1.63                      | 1.42                                      | 0.94                                     |
| 03/11                                                 | 0.82                               | 1.07                       | 1.42                      | 0.99                                        | 2.50                  | 5.08                  | 0.01                      | 2.95                                      | 1.42                                     |
| 04/11                                                 | 0.63                               | 0.52                       | 0.00                      | 0.52                                        | -0.10                 | 1.02                  | 0.00                      | 0.30                                      | 0.52                                     |
| 05/11                                                 | 0.73                               | 0.62                       | 0.00                      | 0.60                                        | -1.32                 | 0.00                  | 0.00                      | -0.65                                     | 0.28                                     |
| 06/11                                                 | 0.36                               | 0.50                       | 0.00                      | 0.37                                        | -0.69                 | 0.00                  | 0.00                      | -0.33                                     | 0.20                                     |
| 07/11                                                 | 0.43                               | 0.72                       | 1.09                      | 0.62                                        | 1.54                  | 0.00                  | 0.00                      | 0.75                                      | 0.65                                     |
| 08/11                                                 | 0.19                               | 1.16                       | 0.00                      | 0.56                                        | 2.24                  | 0.00                  | 0.00                      | 1.10                                      | 0.70                                     |
| 09/11                                                 | 0.56                               | 0.50                       | 0.00                      | 0.47                                        | 0.63                  | 0.00                  | 0.00                      | 0.31                                      | 0.43                                     |
| 10/11                                                 | 0.55                               | 0.48                       | 0.00                      | 0.46                                        | 1.17                  | 0.00                  | 0.00                      | 0.58                                      | 0.49                                     |
| 11/11                                                 | 0.42                               | 0.63                       | 0.00                      | 0.46                                        | -1.40                 | 0.00                  | 0.00                      | -0.70                                     | 0.17                                     |
| 12/11                                                 | 0.38                               | 0.73                       | 0.00                      | 0.48                                        | -1.02                 | 0.00                  | 0.00                      | -0.50                                     | 0.24                                     |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 12/04/2011.

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

Cuadro Estadístico 4

| Predicciones de inflación, tasas de variación anual |                                    |                         |                           |                                             |                       |                       |                           |                                           |                                          |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------|
| Mes/Año                                             | Indices de los Precios del Consumo |                         |                           |                                             |                       |                       |                           |                                           |                                          |
|                                                     | (1)<br>BENE<br>(36,05%)            | (2)<br>SERVnoA (29,84%) | (3)<br>SERVAd<br>(16,60%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(82,49%) | (4)<br>ANE<br>(8,43%) | (5)<br>ENE<br>(6,21%) | (6)<br>SERVPub<br>(2,87%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(17,51%) | INFLACIÓN IPC<br>(1+2+3+4+5+6)<br>(100%) |
| 01/10                                               | 3.41                               | 7.47                    | 11.61                     | 6.63                                        | -1.94                 | 12.00                 | 2.67                      | 3.46                                      | 6.05                                     |
| 02/10                                               | 3.95                               | 8.22                    | 13.53                     | 7.53                                        | -1.44                 | 14.44                 | 2.04                      | 4.52                                      | 6.93                                     |
| 03/10                                               | 3.39                               | 7.76                    | 13.11                     | 7.03                                        | 0.57                  | 14.67                 | 2.04                      | 5.68                                      | 7.12                                     |
| 04/10                                               | 4.39                               | 7.76                    | 12.62                     | 7.35                                        | 2.66                  | 14.55                 | 2.04                      | 6.88                                      | 7.35                                     |
| 05/10                                               | 4.73                               | 7.97                    | 12.48                     | 7.54                                        | 2.81                  | 10.29                 | 2.04                      | 5.50                                      | 7.09                                     |
| 06/10                                               | 5.66                               | 8.19                    | 10.59                     | 7.64                                        | 1.38                  | 4.66                  | 2.04                      | 2.70                                      | 6.19                                     |
| 07/10                                               | 4.73                               | 8.24                    | 7.99                      | 6.77                                        | 7.06                  | 4.55                  | 2.04                      | 5.59                                      | 6.29                                     |
| 08/10                                               | 4.26                               | 8.59                    | 7.86                      | 6.70                                        | 10.64                 | -2.25                 | -0.48                     | 4.47                                      | 6.25                                     |
| 09/10                                               | 4.62                               | 8.67                    | 7.23                      | 6.75                                        | 11.10                 | -2.36                 | -0.48                     | 4.63                                      | 6.32                                     |
| 10/10                                               | 5.00                               | 9.16                    | 7.23                      | 7.10                                        | 14.63                 | -2.41                 | -0.48                     | 6.41                                      | 7.02                                     |
| 11/10                                               | 5.40                               | 9.56                    | 7.24                      | 7.42                                        | 11.23                 | -2.35                 | -0.48                     | 4.68                                      | 6.87                                     |
| 12/10                                               | 5.95                               | 9.92                    | 6.35                      | 7.61                                        | 9.42                  | -2.03                 | -0.48                     | 3.93                                      | 6.93                                     |
| 01/11                                               | 6.49                               | 10.39                   | 5.57                      | 7.70                                        | 9.35                  | 1.59                  | -0.48                     | 5.18                                      | 7.27                                     |
| 02/11                                               | 6.38                               | 10.00                   | 4.56                      | 7.29                                        | 13.02                 | 4.23                  | -0.88                     | 8.02                                      | 7.67                                     |
| 03/11                                               | 7.07                               | 10.17                   | 6.02                      | 7.88                                        | 13.39                 | 9.43                  | -0.87                     | 9.94                                      | 8.17                                     |
| 04/11                                               | 5.98                               | 10.38                   | 5.77                      | 7.54                                        | 15.65                 | 10.59                 | -0.87                     | 11.48                                     | 8.55                                     |
| 05/11                                               | 6.15                               | 10.54                   | 5.72                      | 7.73                                        | 14.82                 | 10.50                 | -0.87                     | 11.07                                     | 8.69                                     |
| 06/11                                               | 5.75                               | 10.27                   | 5.69                      | 7.49                                        | 16.22                 | 10.44                 | -0.87                     | 11.76                                     | 8.59                                     |
| 07/11                                               | 5.83                               | 10.25                   | 6.25                      | 7.57                                        | 11.50                 | 10.07                 | -0.87                     | 9.21                                      | 8.13                                     |
| 08/11                                               | 5.89                               | 10.04                   | 5.66                      | 7.42                                        | 7.42                  | 10.06                 | 1.64                      | 7.23                                      | 7.59                                     |
| 09/11                                               | 6.09                               | 10.01                   | 5.47                      | 7.50                                        | 8.26                  | 10.06                 | 1.64                      | 7.65                                      | 7.74                                     |
| 10/11                                               | 6.24                               | 10.07                   | 5.46                      | 7.63                                        | 5.96                  | 10.16                 | 1.64                      | 6.39                                      | 7.57                                     |
| 11/11                                               | 6.28                               | 9.93                    | 5.43                      | 7.63                                        | 8.69                  | 10.21                 | 1.64                      | 7.95                                      | 7.83                                     |
| 12/11                                               | 6.13                               | 9.61                    | 5.10                      | 7.42                                        | 8.43                  | 10.19                 | 1.64                      | 7.85                                      | 7.52                                     |

Fuente: Predicciones elaboradas por *cinve* al 12/04/2011.

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