

# INFORME de INFLACION

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

## Contenido:

- Inflación de enero alta pero esperable
- Actualización del diagnóstico de inflación y proyecciones
- Las ventajas de tener una inflación por debajo del 10% y riesgos de superarla

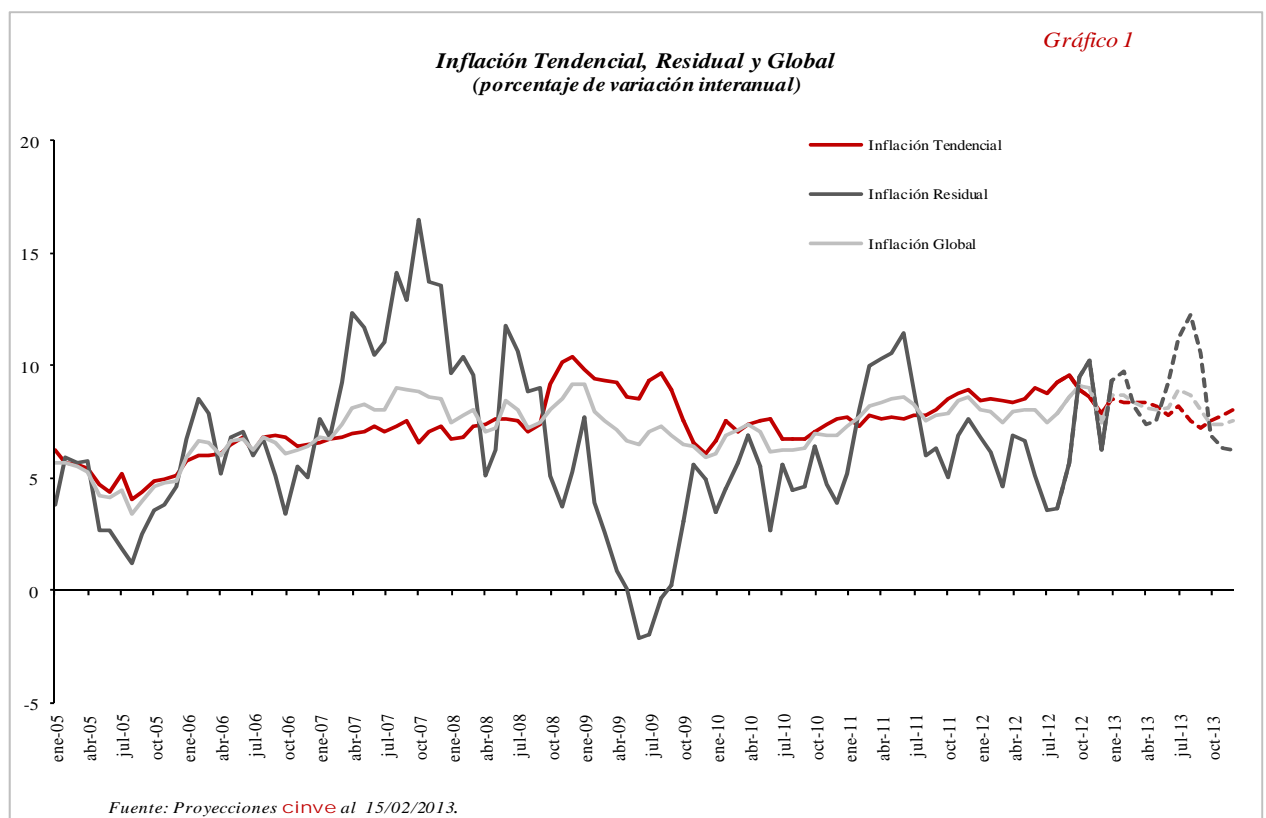
N° 128

20 de Febrero de 2013

## INFLACION DE ENERO ALTA PERO ESPERABLE

El índice de precios al consumo (IPC) de enero registró un incremento de 1,9%, ubicando la inflación interanual nuevamente en niveles similares a los del cuarto trimestre de 2012 (8,7%). Si bien el dato puntual se encontró levemente por encima de lo previsto, no representa una sorpresa dada la acumulación de distorsiones que impactaron en enero. Como se preveía, el alza de precios de enero se debió en gran medida a la finalización de la bonificación al precio de la energía eléctrica (UTE Premia) y al fin de los acuerdos de precios con los supermercadistas. Adicionalmente otros factores estacionales como los ajustes asociados a los incrementos salariales de enero y algunos servicios administrados incidieron sobre el alza de precios del mes pasado. Sin embargo esto no representa una aceleración de la inflación ni un evento dramático para el control de precios, sino que es consecuencia de los intentos de reducir los incrementos de precios en diciembre de 2012, reduciendo ajustes inerciales de salarios por desajustes entre la inflación esperada y la observada. De esta forma, se evitaron efectos de segunda ronda sobre los precios de 2013, reduciendo parcialmente los efectos de las presiones salariales sobre los precios domésticos.

El escenario para lo que resta del año no representa un cambio significativo con respecto al diagnóstico realizado en meses anteriores, aunque es esperable que las presiones inflacionarias se moderen en el correr del 2013 por diversos factores. Por un lado, la desaceleración económica esperada para este año, junto a menores incrementos del salario real que los acontecidos en años anteriores reduciría levemente el crecimiento de la demanda interna, relajando en parte la tensión sobre el sistema de precios. Por el lado externo, el menor nivel del tipo de cambio, elemento que ha pagado los costos del combate a la inflación en los últimos meses, junto a la estabilidad relativa de los precios internacionales, delinean un escenario de menores presiones sobre los bienes transables. No obstante, este escenario deberá ser monitoreado por posibles cambios en el entorno internacional o shocks que puedan impactar, aunque sea transitoriamente, en los precios de las materias primas.



## ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN Y PROYECCIONES

### Análisis del último dato

El dato de inflación de enero, aunque levemente por encima de lo esperado, no sorprendió. Durante enero, el nivel general de precios medido a través del IPC se incrementó en 1,9% dejando la inflación interanual en 8,72%. Si bien se trata de un mes de inflación estacionalmente alta, esto coincidió con eventos puntuales que pusieron un piso aún mayor a la inflación mensual (UTE Premia y fin de los acuerdos de precios con supermercadistas).

Nuevamente, y en línea con el diagnóstico sobre el origen de las principales presiones sobre el sistema de precios, los rubros no transables, es decir aquellos que no se comercian en el mercado internacional y por tanto se determinan en función de la oferta y demanda domésticas, lideraron los incrementos de precios. Esto era esperable dado que en enero ocurren incrementos de salarios en varios sectores de actividad, lo que se traslada a la demanda de los hogares y a costos de las empresas, aunque el timing de traslado depende de las situaciones particulares. Por el lado de los no transables, el dólar levemente a la baja permite mitigar parcialmente las alzas de precios en estos productos, lo que permite anticipar que el tipo de cambio se mantendrá en el entorno de \$19 al menos hasta que la inflación se establezca en niveles más moderados.

En lo que refiere al componente tendencial de la inflación, es decir aquel que actúa como una señal más estable de la evolución de los precios al depurar los registros de precios volátiles (frutas, verduras y carne) y administrados (energía y servicios públicos), éste se elevó en enero ubicándose en 8,52% en términos interanuales, cortando una tendencia de tres meses de reducción consecutiva. Atacar este componente y sus determinantes debería ser uno de los principales objetivos para lograr la estabilidad de precios de forma duradera.

### Diagnóstico y proyecciones

*Como es habitual en esta sección analizamos el contexto actual y las perspectivas para los próximos meses de las principales variables que inciden sobre los precios a nivel nacional. Esta discusión se utiliza como base para plantear los supuestos de estimación de la inflación para los meses venideros.*

Acabados los eventos puntuales sobre la inflación de fin de año pasado, que se revirtieron en el primer mes del año, es deseable realizar un análisis de los principales determinantes del proceso inflacionario para este año. Para este mes (febrero) se esperan algunas alzas en tarifas públicas (UTE y OSE) que explicarían aproximadamente un tercio de la inflación esperada para febrero (0,82%). Por otro lado, el temporal ocurrido hacia fines de enero podría tener cierto impacto al alza en los precios de frutas y verduras durante los próximos meses, aunque este dependerá fuertemente de la relación entre oferta y demanda en el mercado de frutas y verduras. Sin embargo, para paliar posibles problemas de oferta se ha autorizado la importación de estos productos, con el objetivo de reducir los efectos indeseados del temporal sobre los precios al consumo.

A nivel interno, la moderación en los incrementos salariales producto del menor correctivo por inflación pasada reduciría el efecto de los incrementos salariales sobre la inflación. Recordemos que en 2012 los salarios reales de la economía crecieron 4,2%, siendo los salarios privados los que mayor incremento tuvieron (4,7%). En este sentido, esperamos una leve reducción en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones, aunque continuarían creciendo en términos reales. Este fenómeno, junto a la desaceleración de la economía, mitigaría parcialmente las presiones internas sobre los precios.

Por el lado externo, el escenario internacional, caracterizado por bajas tasas de interés a nivel internacional y alta liquidez, se encuentra estable y con perspectivas incambiadas para el mediano plazo. Esto sienta las bases para el mantenimiento de un dólar débil lo que, junto a la política monetaria cambiaria llevada adelante por el BCU, augura un tipo de cambio virtualmente estable, al menos hasta que las presiones inflacionarias cedan de forma permanente. De no ocurrir esto, la competitividad y los precios relativos continuarán pagando los costos del combate inflacionario.

En cuanto a los precios internacionales, no se observan cambios importantes a nivel de las materias primas alimentarias, aunque leves descensos a nivel internacional de algunos productos podrían aportar cierta holgura para reducir precios domésticos. No obstante, la volatilidad implícita junto al rezago en el traspaso a precios domésticos pueden afectar dicha transmisión. Por el lado de los energéticos, más precisamente el petróleo se observa un incremento del precio por encima de la referencia de ANCAP. De prolongarse este fenómeno es esperable que las cuentas fiscales sientan el impacto, debido a que no se esperan incrementos de precios en el corto plazo.

Por último, cabe señalar que nuestras proyecciones para 2013 y 2014 incorporan la repetición del plan de bonificación sobre la energía eléctrica de fin de año, tal como aconteció en diciembre de 2012. De todas

formas de cambiar la magnitud del descuento o el alcance del mismo, las estimaciones para fin de año se verían modificadas.

| Proyecciones de inflación<br>(porcentaje de variación interanual) |                   |                      |
|---|-------------------|----------------------|
|   | Inflación general | Inflación Tendencial |
| Mensual (Febrero)   | 0.8               | 0.7                  |
| Próximos 12 meses (Enero 2014)                                    | 7.6               | 8.0                  |
| Año calendario 2013   | 7.6               | 8.0                  |
| Año calendario 2014   | 7.5               | 7.9                  |

*Fuente: Proyecciones cinve al 15/02/2013.*

## LAS VENTAJAS DE TENER UNA INFLACIÓN POR DEBAJO DEL 10% Y LOS RIESGOS DE SUPERARLA

Habitualmente, en esta sección discutimos sobre la política monetaria, las causas y consecuencias del proceso inflacionario y las discusiones de política económica que surgen a partir de la coyuntura actual. Pero hemos dejado de lado un punto de la discusión que no es menor y que se torna relevante para no perder el foco en el debate sobre el proceso inflacionario y la intensidad de su combate: ¿Por qué es deseable mantener bajo control la inflación? y ¿en qué nos afecta? Existen numerosas razones que indican que el combate a la inflación debería ser prioritario o, al menos, tener un rol preponderante en la agenda económica.

Uruguay ha tenido a lo largo de su historia registros de inflación anualizados superiores al 100% y, tal como se ha escuchado en los últimos días, los uruguayos convivieron durante mucho tiempo con altos niveles de inflación. No obstante, en la década de los 1980-1990 los gobiernos, no sólo de Uruguay sino de la región, entendieron que los constantes incrementos del nivel de precios eran perjudiciales para la población y el correcto funcionamiento de la economía, ante lo cual se embarcaron en la instauración de medidas para reducir esta fuente de inestabilidad. Tal vez la medida más significativa y de mayor efecto surgió a comienzos de la década de 1990, con la adopción de un plan de estabilización que logró una transición exitosa, desde registros interanuales superiores al 120% en ese año hasta ubicar la inflación por debajo del 10% hacia fines de 1998. Si bien las bandas cambiarias deslizantes finalizaron con la crisis del 2002, su implementación permitió, junto a otras medidas, reducir los altos niveles de inflación de décadas anteriores. Este argumento no es menor ya que mitigar las alzas de precios requirió un proceso arduo y constituye un logro que, salvo por la ocurrencia de shocks externos y la crisis del 2002, se mantiene como uno de los principales resultados de la historia económica reciente.

La inflación es una “enfermedad” que le sucede al dinero. Esto es así, porque este fenómeno implica que los precios de hoy no serán los mismos que los de mañana, o dicho de otro modo que el dinero disponible hoy no valdrá lo mismo mañana en términos de bienes. Es por esto que, ante una inflación descontrolada como la de otras épocas en Uruguay, se agrega incertidumbre e inestabilidad a las transacciones económicas. Ante estos escenarios, se torna difícil para los distintos agentes calcular el valor real del dinero en un horizonte temporal de mediano plazo, ante lo cual es posible que se adelante consumo (por la menor confianza en la moneda doméstica), acelerando de esta forma el proceso inflacionario y su inercia, y dificultando aún más su control.

Otro elemento importante, y un argumento de peso para mantener la inflación bajo control, es que constituye un fenómeno que atenta contra la distribución del ingreso. En este sentido, al aumentar los precios de los productos, aquellos individuos que dedican la mayor parte de su ingreso al consumo, generalmente los hogares de menores ingresos, ven su poder adquisitivo reducirse en línea con la mayor inflación. Si a esto le agregamos que estos hogares serían más propensos a estar involucrados en una relación laboral informal o ser parte de sectores en los cuales los sindicatos tienen menor poder de negociación, este fenómeno podría exacerbarse producto de la menor protección de este tipo de trabajadores. Por último, dependiendo que productos tengan mayores incrementos de precios (pertenecan o no a la canasta básica), la incidencia en los hogares de menores ingresos podría ser mayor, ahondando en la regresividad de la inflación como elemento distorsionador de la distribución del ingreso.

Por otro lado, en informes anteriores hemos argumentado sobre la existencia de una meta implícita de inflación de mantener el registro de precios por debajo de 10%. Esto no aparece como un elemento azaroso sino que sustenta, al menos en parte, sus fundamentos en lo discutido anteriormente sobre el proceso de

estabilización llevado adelante por Uruguay para reducir la inflación. Adicionalmente, la superación de estos registros (10%) tiene consecuencias formales por el lado de la negociación salarial, como la convocatoria al Consejo Superior Tripartito. Esto determinaría nuevas negociaciones salariales que derivarían posiblemente en nuevos incrementos salariales para el sector público, redundando en una mayor inercia inflacionaria. Además las discusiones políticas y sindicales harían de éste un proceso engorroso y no deseado por las autoridades.

Por último, dado que la credibilidad del objetivo inflacionario se encuentra fuertemente comprometida producto de los continuos incumplimientos de la meta, una posible aceleración de la inflación alcanzando el 10% pondría en una situación muy incómoda al sistema de precios, al objetivo inflacionario y a la política monetaria. Si bien esto no parece probable, al menos según los fundamentos del proceso inflacionario en la actualidad, sería deseable recorrer un camino de discusión sobre las causas de dicho proceso y la factibilidad del objetivo inflacionario actual dado su incumplimiento sistemático. De todas formas, recorrer este camino y generar canales de comunicación en los cuales se expliquen los desvíos con respecto a los objetivos, son un deber para comenzar a transitar hacia la recomposición de la reputación.

...

*Cuadro Estadístico 1.*

*Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Noviembre de 2012*

| Índices de Precios al Consumo                | Crecimiento Observado (%) | Predicción (%) | Intervalos de predicción (*) |
|--|---------------------------|----------------|------------------------------|
| (1) BENE (36,38%)                            | 0.53                      | 0.52           | 0.9%                         |
| (2) SERVnoA (30,34%)                         | 1.32                      | 0.80           | 0.9%                         |
| (3) SERVAd (8,55%)                           | 2.00                      | 1.45           |                              |
| <b>INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)</b> | 1.03                      | 0.74           |                              |
| (4) ANE (12,12%)                             | 2.22                      | 0.75           | 3.3%                         |
| (5) ENE (8,33%)                              | 10.77                     | 10.56          | n.c.                         |
| (6) SERVPub (4,28%)                          | -0.01                     | 0.00           |                              |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)</b>   | 4.65                      | 3.82           |                              |
| <b>INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)</b>    | 1.90                      | 1.49           |                              |

(\*) Al 80% de significación.  
Fuente: Datos observados: INE - Predicción: cinve

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)<br>BENE<br>(36,38%) | (2)<br>SERVnoA<br>(30,34%) | (3)<br>SERVAd<br>(8,55%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(75,27%) | (4)<br>ANE (12,12%) | (5)<br>ENE<br>(8,33%) | (6)<br>SERVPub<br>(4,28%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(24,73%) | INFLACIÓN IPC<br>(100%) |
| <i>Dic 2010/ Dic 2009</i>  | 5.95                    | 9.92                       | 6.35                     | 7.61  | 9.42                | -2.03                 | -0.48                     | 3.93                                      | 6.93                    |
| <i>Dic 2011/ Dic 2010</i>  | 7.35                    | 10.75                      | 9.20                     | 8.93  | 6.65                | 11.93                 | 1.90                      | 7.60                                      | 8.60                    |
| <i>Dic 2012/ Dic 2011</i>  | 6.23                    | 9.57                       | 8.68                     | 7.88  | 13.15               | -1.35                 | 1.92                      | 6.23                                      | 7.48                    |
| <b><i>Dic 2013/ Dic 2012</i></b>                                   | <b>6.95</b>             | <b>9.91</b>                | <b>5.46</b>              | <b>8.01</b>                                 | <b>10.33</b>        | <b>1.77</b>           | <b>2.00</b>               | <b>6.23</b>                               | <b>7.58</b>             |
| <b><i>Dic 2014/ Dic 2013</i></b>                                   | <b>6.75</b>             | <b>9.70</b>                | <b>5.99</b>              | <b>7.91</b>                                 | <b>9.10</b>         | <b>3.24</b>           | <b>2.00</b>               | <b>6.20</b>                               | <b>7.50</b>             |
| <i>Prom 2010/ Prom 2009</i>  | 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                    | 10.68                      | 7.18                     | 7.97  | 9.56                | 8.99                  | 0.25                      | 7.98                                      | 8.09                    |
| <i>Prom 2012/ Prom 2011</i>  | 7.56                    | 10.06                      | 8.68                     | 8.71  | 6.82                | 7.48                  | 2.08                      | 6.27                                      | 8.10                    |
| <b><i>Prom 2013/ Prom 2012</i></b>                                 | <b>6.38</b>             | <b>10.08</b>               | <b>6.96</b>              | <b>7.98</b>                                 | <b>12.93</b>        | <b>6.03</b>           | <b>1.60</b>               | <b>8.72</b>                               | <b>8.16</b>             |
| <b><i>Prom 2014/ Prom 2013</i></b>                                 | <b>6.94</b>             | <b>9.83</b>                | <b>5.96</b>              | <b>8.05</b>                                 | <b>9.65</b>         | <b>3.37</b>           | <b>2.42</b>               | <b>6.44</b>                               | <b>7.65</b>             |

Fuente: Proyecciones elaboradas por cinve al 15/02/2013.

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 |                                    |                         |                       |   |                     |                       |                           |   |                         |
|---|------------------------------------|-------------------------|-----------------------|---|---------------------|-----------------------|---------------------------|---|-------------------------|
| Mes/Año   | Índices de los Precios del Consumo |                         |                       |   |                     |                       |                           |   |                         |
|   | (1)<br>BENE<br>(36,38%)            | (2)<br>SERVnoA (30,34%) | (3)<br>SERVAd (8,55%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(75,27%) | (4)<br>ANE (12,12%) | (5)<br>ENE<br>(8,33%) | (6)<br>SERVPub<br>(4,28%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(24,73%) | INFLACIÓN IPC<br>(100%) |
| 07/12   | 0.50                               | 0.69                    | 0.39                  | 0.57  | 1.80                | -4.28                 | 0.01                      | -0.69                                     | 0.27                    |
| 08/12   | 0.74                               | 1.00                    | 3.42                  | 1.15  | 2.00                | -1.95                 | 0.00                      | 0.30                                      | 0.93                    |
| 09/12   | 0.78                               | 0.79                    | 1.67                  | 0.88  | 3.21                | 1.89                  | 0.01                      | 2.24                                      | 1.21                    |
| 10/12   | 0.24                               | 0.41                    | -0.76                 | 0.20  | 3.17                | 7.47                  | 0.00                      | 4.13                                      | 1.15                    |
| 11/12   | 0.15                               | 0.71                    | 0.07                  | 0.37  | 0.62                | -0.10                 | 0.00                      | 0.28                                      | 0.35                    |
| 12/12   | -0.06                              | 0.43                    | 0.04                  | 0.16  | 0.29                | -10.16                | 0.01                      | -3.41                                     | -0.73                   |
| 01/13   | 0.53                               | 1.32                    | 2.00                  | 1.03  | 2.22                | 10.77                 | -0.01                     | 4.65                                      | 1.90                    |
| 02/13   | 0.35                               | 1.24                    | 0.00                  | 0.68  | 0.32                | 2.63                  | 1.00                      | 1.22                                      | 0.82                    |
| 03/13   | 0.86                               | 1.10                    | 0.00                  | 0.86  | 0.09                | 0.00                  | 0.00                      | 0.04                                      | 0.66                    |
| 04/13   | 0.76                               | 0.49                    | 0.00                  | 0.56  | 1.28                | 0.00                  | 0.00                      | 0.64                                      | 0.58                    |
| 05/13   | 0.61                               | 0.53                    | 0.00                  | 0.51  | -0.34               | 0.00                  | 0.00                      | -0.17                                     | 0.34                    |
| 06/13   | 0.59                               | 0.65                    | 0.00                  | 0.55  | -0.12               | 0.00                  | 0.00                      | -0.06                                     | 0.40                    |
| 07/13   | 0.53                               | 0.80                    | 3.11                  | 0.93  | 1.80                | 0.00                  | 1.00                      | 1.05                                      | 0.96                    |
| 08/13   | 0.27                               | 1.07                    | 0.00                  | 0.58  | 2.53                | 0.00                  | 0.00                      | 1.28                                      | 0.75                    |
| 09/13   | 0.54                               | 0.63                    | 0.27                  | 0.55  | 1.27                | 0.00                  | 0.00                      | 0.65                                      | 0.57                    |
| 10/13   | 0.74                               | 0.38                    | 0.00                  | 0.50  | 1.28                | 0.00                  | 0.00                      | 0.66                                      | 0.54                    |
| 11/13   | 0.53                               | 0.81                    | 0.00                  | 0.59  | -0.51               | 0.00                  | 0.00                      | -0.26                                     | 0.38                    |
| 12/13   | 0.42                               | 0.47                    | 0.00                  | 0.39  | 0.11                | -10.48                | 0.00                      | -3.46                                     | -0.56                   |
| 01/14   | 0.57                               | 1.17                    | 1.91                  | 0.97  | 1.68                | 12.72                 | 0.00                      | 4.87                                      | 1.91                    |
| 02/14   | 0.43                               | 1.29                    | 0.00                  | 0.75  | -0.42               | 2.43                  | 2.00                      | 0.89                                      | 0.78                    |
| 03/14   | 0.80                               | 1.06                    | 0.94                  | 0.93  | 0.78                | 0.00                  | 0.00                      | 0.40                                      | 0.80                    |
| 04/14   | 0.85                               | 0.58                    | 0.00                  | 0.64  | 1.43                | 0.00                  | 0.00                      | 0.74                                      | 0.66                    |
| 05/14   | 0.59                               | 0.58                    | 0.00                  | 0.52  | -0.23               | 0.00                  | 0.00                      | -0.12                                     | 0.36                    |
| 06/14   | 0.49                               | 0.63                    | 0.00                  | 0.49  | 0.02                | 0.00                  | 0.00                      | 0.01                                      | 0.37                    |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/02/2013.

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 anual |                         |                         |                       |   |                     |                       |                           |   |                         |
|---|-------------------------|-------------------------|-----------------------|---|---------------------|-----------------------|---------------------------|---|-------------------------|
| Índices de los Precios del Consumo                  |                         |                         |                       |   |                     |                       |                           |   |                         |
| Mes/Año   | (1)<br>BENE<br>(36,38%) | (2)<br>SERVnoA (30,34%) | (3)<br>SERVAd (8,55%) | INFLACIÓN TENDENCIAL<br>(1+2+3)<br>(75,27%) | (4)<br>ANE (12,12%) | (5)<br>ENE<br>(8,33%) | (6)<br>SERVPub<br>(4,28%) | INFLACIÓN RESIDUAL<br>(4+5+6)<br>(24,73%) | INFLACIÓN IPC<br>(100%) |
| 07/12   | 8.26                    | 9.98                    | 6.77                  | 8.79  | 3.63                | 4.13                  | 2.13                      | 3.55                                      | 7.48                    |
| 08/12   | 8.60                    | 10.01                   | 9.51                  | 9.29  | 5.44                | 1.91                  | 2.09                      | 3.66                                      | 7.88                    |
| 09/12   | 8.80                    | 10.17                   | 10.88                 | 9.60  | 8.24                | 3.86                  | 2.10                      | 5.71                                      | 8.64                    |
| 10/12   | 7.92                    | 9.99                    | 9.65                  | 8.97  | 10.64               | 11.43                 | 2.10                      | 9.52                                      | 9.11                    |
| 11/12   | 7.34                    | 10.09                   | 8.89                  | 8.64  | 12.22               | 11.29                 | 2.02                      | 10.22                                     | 9.03                    |
| 12/12   | 6.23                    | 9.57                    | 8.68                  | 7.88  | 13.15               | -1.35                 | 1.92                      | 6.23                                      | 7.48                    |
| 01/13   | 6.64                    | 10.46                   | 9.36                  | 8.52  | 15.20               | 4.94                  | 1.87                      | 9.37                                      | 8.72                    |
| 02/13   | 6.57                    | 10.62                   | 7.71                  | 8.37  | 14.22               | 7.69                  | 1.06                      | 9.75                                      | 8.71                    |
| 03/13   | 6.80                    | 10.41                   | 7.73                  | 8.40  | 11.02               | 7.62                  | 1.05                      | 8.22                                      | 8.35                    |
| 04/13   | 6.78                    | 10.30                   | 7.61                  | 8.33  | 10.52               | 5.94                  | 1.03                      | 7.41                                      | 8.10                    |
| 05/13   | 6.70                    | 10.21                   | 7.14                  | 8.20  | 11.50               | 5.08                  | 1.03                      | 7.55                                      | 8.04                    |
| 06/13   | 6.23                    | 9.79                    | 6.97                  | 7.78  | 15.45               | 4.86                  | 1.03                      | 9.28                                      | 8.15                    |
| 07/13   | 6.25                    | 9.90                    | 9.87                  | 8.17  | 15.44               | 9.55                  | 2.03                      | 11.20                                     | 8.90                    |
| 08/13   | 5.76                    | 9.98                    | 6.24                  | 7.56  | 16.04               | 11.73                 | 2.03                      | 12.30                                     | 8.70                    |
| 09/13   | 5.51                    | 9.80                    | 4.77                  | 7.20  | 13.86               | 9.66                  | 2.02                      | 10.55                                     | 8.01                    |
| 10/13   | 6.03                    | 9.76                    | 5.58                  | 7.52  | 11.78               | 2.03                  | 2.02                      | 6.87                                      | 7.36                    |
| 11/13   | 6.44                    | 9.87                    | 5.50                  | 7.75  | 10.52               | 2.13                  | 2.02                      | 6.29                                      | 7.39                    |
| 12/13   | 6.95                    | 9.91                    | 5.46                  | 8.01  | 10.33               | 1.77                  | 2.00                      | 6.23                                      | 7.58                    |
| 01/14   | 7.00                    | 9.74                    | 5.36                  | 7.95  | 9.75                | 3.56                  | 2.01                      | 6.46                                      | 7.58                    |
| 02/14   | 7.08                    | 9.79                    | 5.36                  | 8.02  | 8.94                | 3.37                  | 3.02                      | 6.11                                      | 7.54                    |
| 03/14   | 7.01                    | 9.76                    | 6.35                  | 8.09  | 9.69                | 3.37                  | 3.02                      | 6.48                                      | 7.69                    |
| 04/14   | 7.10                    | 9.86                    | 6.35                  | 8.17  | 9.86                | 3.37                  | 3.02                      | 6.59                                      | 7.78                    |
| 05/14   | 7.07                    | 9.91                    | 6.35                  | 8.18  | 9.98                | 3.37                  | 3.02                      | 6.65                                      | 7.80                    |
| 06/14   | 6.96                    | 9.88                    | 6.35                  | 8.12  | 10.13               | 3.37                  | 3.02                      | 6.72                                      | 7.78                    |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/02/2013.

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