

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Mayores expectativas de depreciación empujan inflación
- De rangos y restricciones
- Actualización del diagnóstico de inflación

Nº 153

25 de Marzo de 2015

MAYORES EXPECTATIVAS DE DEPRECIACIÓN EMPUJAN LA INFLACIÓN

La inflación de febrero fue 1,1%, ubicándose por encima de lo previsto (0,78%). De esta forma, la inflación alcanzó un registro interanual que se ubica entre los más bajos de los últimos cuatro años. En concreto, en comparación con un año atrás la inflación fue 7,43%. Para encontrar un valor inferior al mencionado debemos remontarnos a enero de 2011, cuando la inflación fue 7,27%. Sin embargo, esperamos que en los próximos meses la inflación interanual registre un nuevo aumento y se asiente en niveles superiores al 8%. A su vez, consideramos improbable que en los próximos dos años la inflación converja al rango meta establecido por el BCU (3%-7%).

Por su parte, la inflación tendencial se ubicó en 1,11%, guarismo superior a nuestra proyección puntual (0,88%). En términos interanuales la inflación tendencial también registró un importante descenso respecto al 8,77% observado durante enero, alcanzando en febrero 8,4%. A pesar de ello, la moderación fue inferior a la registrada por la inflación *headline*, cuyo descenso alcanzó los 0,6 p.p.

Por otro lado, los rubros no transables de la economía (aquellos que no se comercializan con el exterior) registraron una importante moderación en febrero. Mientras en enero la inflación interanual era 9,14%, en febrero este registro se redujo hasta alcanzar 8,24%. Además, los rubros transables también pautaron una desaceleración en el crecimiento de precios, aunque ésta fue menor. En particular, la inflación transable se redujo desde 6,64% en enero a 6,39% en febrero. De esta manera puede apreciarse que los rubros no transables de la economía continúan siendo los de mayor importancia para explicar los actuales niveles de inflación en nuestro país.

Asimismo, en el mes de febrero se terminaron de realizar los ajustes tarifarios previstos para los primeros meses del año. En este sentido, durante el pasado mes se observó un ajuste de la tarifas de energía eléctrica de 3,5%. De esta manera, a través de la aumento de enero (32,6%) y el antes mencionado, se terminan de revertir los efectos del programa UTE Premia y se alcanza el aumento programado por UTE de 7,9%. Además, los servicios de transporte sufrieron un aumento de 2,2% como consecuencia del encarecimiento de un peso del boleto de transporte urbano, actualmente en \$24.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Febrero)	1.1	1.1	
Año calendario 2015	8.5	9.0	
Año calendario 2016	8.3	8.8	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 16/3/2015.

Por último, las noticias del contexto internacional impulsan a reevaluar las expectativas de depreciación del peso uruguayo. En particular destacamos las turbulencias económicas en Brasil, principalmente la fuerte depreciación cambiaria registrada en dicho país desde finales de febrero; así como el aumento de las expectativas respecto a la concreción de la suba de tasas de interés por parte de la FED durante julio o setiembre. En función de estas novedades se decidió modificar levemente nuestras expectativas de tipo de cambio (TC) para finales de 2015 y 2016. Actualmente esperamos que 2015 finalice con un TC en \$27 y 2016 en \$29.

Como es ampliamente reconocido, ello tiene una importante influencia sobre la evolución de la inflación interna en nuestro país. Por lo tanto hemos corregido al alza nuestra proyección de inflación para 2015 a 8,5% y para 2016 a 8,3%.

De rangos y restricciones

Actualmente nos encontramos en un período bisagra para el sistema de precios en Uruguay. En este momento un conjunto de ciclos económicos y políticos comienzan a cerrarse y otros empiezan a emerger. En el contexto nacional, la transición política ha estado acompañada del planteo de nuevos compromisos en materia económica que parecen reorientar las prioridades del gobierno nacional. Así, ha sido públicamente expresada la intención de llevar la inflación al centro del rango meta (5%) en un horizonte de 18 meses.

En el frente internacional, el ciclo de expansión monetaria impulsado por Estados Unidos parece estar llegando definitivamente a su fin. En su último encuentro, la FED ha dado indicios claros que indican que finalmente se concretaría la suba de tasas de interés. Que ello suceda en junio o setiembre parece una nimiedad, lo realmente relevante es la intensidad que pueda asumir dicho proceso. Para Uruguay, como para la mayoría de las economías emergentes, las implicancias de tasas de interés globales más altas y un dólar fortalecido pueden ser múltiples, aquí solo mencionaremos las consecuencias financieras y para el sistema de precios.

Los riesgos financieros de una suba abrupta de las tasas de interés americanas son sensiblemente menores que en el pasado. En primer lugar, el sistema cambiario actual permite una mayor flexibilidad en relación al régimen de tipo de cambio fijo (tal como en los momentos previos a 1982 y 2002) permitiendo una mayor capacidad de adaptación ante diferentes circunstancias. En segundo lugar, el stock de reservas que posee el BCU es sensiblemente más amplio que en ocasiones previas. Asimismo, el perfil de deuda uruguayo parece estar sensiblemente mejor posicionado que en otras circunstancias para afrontar el viraje en el contexto internacional. Con más de un 50% de la deuda nominada en moneda nacional y cerca del 95% pautada con tasa de interés fija, los riesgos de tipo de cambio y tasa de interés son claramente más bajos respecto a una década atrás; cuando el 89% de la deuda se encontraba en moneda extranjera y el 23% estaba emitida a tasa variable. En suma, no es razonable esperar que el viraje en la política monetaria americana pueda generar problemas financiero similares a los observados en el pasado.

No obstante, en tanto partimos de niveles de inflación relativamente altos y teniendo en cuenta que el *pass-through* del dólar en nuestro país continúa siendo importante, el fortalecimiento global del dólar tensiona el sistema de precios. Sin embargo, nuestras estimaciones indican que en el actual escenario macroeconómico el TC debería depreciarse cerca de 30% en 2015 (finalizando el año en \$30,5) para que la inflación alcance el 10%. En este punto se debe hacer especial énfasis en la escasa probabilidad que asignamos a dicho evento. Nuestra evaluación del contexto internacional sugiere que el TC se encontrará al cierre del año alrededor de \$27, al tiempo que la respuesta más alta relevada por el BCU ubica el TC en \$27,3. Por tanto, existiría margen para que el peso se deprecie más de lo esperado por los agentes sin que esto logre desanclar las expectativas de los agentes del 8%-9% en el que actualmente se encuentran, nivel que por otra parte ha demostrado ser tolerable para el gobierno. En definitiva, si bien mayores niveles de depreciación pueden empujar al alza la inflación no creemos que una evolución razonable del TC pueda sacar a las autoridades de la “zona de confort”.

A pesar de ello, el compromiso del gobierno por situar la inflación dentro del rango meta podría inducir a realizar una contención deliberada de la depreciación aduciendo razones anti-inflacionarias. Como es ampliamente conocido este tipo de medidas posee importantes consecuencias subyacentes, afectando principalmente la competitividad, y por ende generando un impacto negativo en el nivel de actividad, el empleo, los salarios, etc. Entonces, podemos preguntarnos cuál sería el beneficio en términos de inflación de mantener el TC en un valor por debajo del que naturalmente alcanzaría, supongamos en \$26 al final de 2015. De esta manera estaremos evaluando los incentivos que posee el gobierno para asumir la contención del dólar como una política deliberada. Si los restantes factores permanecen constantes, consideramos que este nivel del TC podría hacer retroceder la inflación hasta 7,7% en 2015.

Como se desprende de la consideración previa, la reducción de la inflación derivada de esta práctica no parece ser lo suficientemente atractiva como para incurrir en el riesgo de perder pisada con los principales socios comerciales, más teniendo en cuenta que desde diciembre de 2014 el tipo de cambio real con Brasil se ha deteriorado más de 15%. Si bien es conocido que en el pasado el BCU ha intervenido en momentos de alta volatilidad del TC, actualmente parece estar dispuesto a permitir que el dólar se acompañe al fortalecimiento global, o más específicamente siga de cerca la evolución de esta variable en la región. Por tanto no esperamos que el gobierno utilice herramientas para atacar la inflación a través del TC. Incluso en el improbable caso que esto fuera así, tampoco lograría que la inflación convergiera al rango deseado.

Por otro lado, en su afán por lograr la convergencia de la inflación al objetivo de política las autoridades podrían moderar el crecimiento de precios en algunos rubros cuyo proceso de fijación es esencialmente administrado. Algunos ejemplos de ello son la cuota mutual, los combustibles, las tarifas de servicios públicos, los cigarrillos y los tributos municipales, entre otros. A pesar de ello, la situación en el frente fiscal reduce la posibilidad de utilizar medidas tarifarias o impositivas para reducir las presiones inflacionarias, lo cual es aún más cierto si se

tiene en cuenta que ya existe una renuncia fiscal importante destinada al control inflacionario (entre las que destacamos el subsidio a la cuota mutual y la exoneración del IVA al cargo fijo de la tarifa de telefonía fija).

No obstante, los menores niveles en el precio del petróleo a nivel global ha centrado la atención sobre posibilidad de un ajuste en las tarifas de los combustibles. Si bien se realizó una reducción en el precio de los combustibles durante el mes enero, ésta fue inferior al 2%. En ese momento, nuestras estimaciones indicaban que existía espacio para una reducción de al menos 15%. Por lo tanto, no podemos dejar de preguntarnos ¿qué sucedería con la inflación si la rebaja del combustible en el correr del año fuera equivalente a la que podrían haber realizado en enero, más la rebaja que cabría esperar en el actual contexto? En este sentido esperaríamos que con dos rebajas de 10% distribuidas a lo largo de 2015 la inflación de este año se ubicara en 7,6%. En consecuencia, si bien no podemos conocer con precisión cuál sería el costo fiscal de dicha rebaja, si sabemos que ello no tendría una influencia significativa sobre la inflación, y por tanto no esperamos que el gobierno esté dispuesto a deteriorar su situación fiscal para obtener una reducción marginal de la inflación.

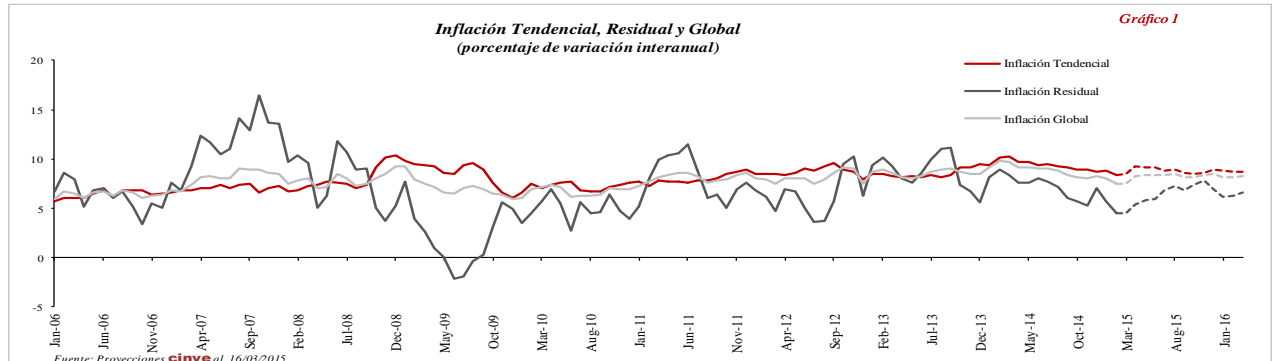
Finalmente, del análisis de la evolución de los vencimientos de los convenios salariales se desprende que la mayoría finalizará durante la segunda mitad de 2016. Por ello el margen del gobierno para lograr interceder en la negociación y moderar el crecimiento del salario real durante 2015 es sumamente acotado.

En conclusión, creemos improbable la convergencia de la inflación al centro del rango meta en un periodo de 18 meses. Ello se debe no solo a que el contexto macroeconómico no muestra señales que permitan inferir una moderación en los precios internos (dólar fortaleciéndose, expectativas de crecimiento real del salario en 2015 cercana al 3%, tasa de desempleo en mínimos históricos), sino que las restricciones fiscales y externas, y la vigencia de gran parte de los convenios salariales hasta mitad de 2016 acotan el margen de maniobra del que disponen las autoridades económicas para llevar adelante medidas de política activa que apoyen a la política monetaria en el control inflacionario.

ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

En febrero la inflación alcanzó 1,1%. Este guarismo se ubicó por encima de nuestra proyección puntual (0,78%), y de la mediana de las expectativas relevadas por el BCU (0,94%). La mayor diferencia con nuestras previsiones se originó en los servicios no transables, los cuales crecieron 1,53% en tanto se esperaba un incremento de 0,93%. Esto se debió fundamentalmente a que el aumento del precio de los servicios domésticos resultó mayor al esperado. Los aumentos más importantes de precios se registraron en la educación y los servicios domésticos. Mientras los últimos crecieron 7,9%, los precios vinculados a la educación aumentaron 5,4%, resultado en línea con lo previsto (5,1%).

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



Las principales novedades en el contexto macroeconómico se encuentran en el plano internacional. En concreto, la última reunión de la Reserva Federal de los Estados Unidos dejó claro que la suba de tasas de interés es inminente, aunque en última instancia continuará estando determinada por la evolución de la economía. Por otro lado la situación en Brasil pasa por un momento turbulento y de alta volatilidad. A continuación se describe con mayor grado de detalle los fenómenos mencionados, y como ello altera nuestras expectativas hacia el futuro.

La situación en Brasil parece estar yéndose de las manos. En febrero la paridad del real con el dólar americano se encontró en promedio en 2.82 R\$, pero a partir de marzo comenzó la carrera alcista. En la primer semana acumuló una suba del 7,5%, y de allí al 19 de marzo (máximo registro del mes) la depreciación del real alcanzó el 7,3% para ubicarse en 3,3 R\$. De esta forma en el año el real acumula una caída frente al dólar mayor al 20%, destacándose a nivel global.

A la tensa situación cambiaria, debemos agregarle el fuerte deterioro de las expectativas de los agentes desde el comienzo de 2015. El 1 de enero de 2015 los agentes económicos esperaban que la economía brasilera creciera 0,5%, que la inflación para el año se ubicara en 6,6% y que el TC alcanzara al cierre del año 2,8 R\$. Un mes más tarde, en la encuesta divulgada el 30 de enero por el Banco Central de Brasil, los agentes se encontraban esperando que el PIB se mantuviera constante y que la inflación llegara al 7%. Finalmente en el último relevamiento, divulgado el 20 de marzo, se observa que los agentes esperan una caída en el nivel de actividad en 2015 de -0,8%, que la inflación sea de 8,1% y que la tasa de cambio alcance 3,15 \$R a fin de año. Como podemos observar los agentes económicos están percibiendo un importante deterioro de la situación económica en Brasil, probablemente particularmente sensibilizados por los conflictos políticos que atraviesa el gobierno de Dilma Rouseff.

De esta forma se esboza un panorama particularmente complejo para la economía brasilera. En Uruguay dicha situación puede generar repercusiones importantes, tanto desde el punto de vista del crecimiento como en términos de la evolución futura del dólar en nuestro país. Aunque en los últimos tiempos la dependencia respecto a Brasil se ha reducido, amortiguando en cierta medida los posibles efectos sobre la economía.

Por su parte, la FED se reunió el pasado miércoles y dicho encuentro trajo algunas novedades. En primer lugar, el FOMC quitó la palabra “paciente” de su comunicado para referirse a la forma en que evaluarán la suba de tasas en las próximas reuniones. No obstante, la conferencia de prensa de Janet Yellen posterior al encuentro tiñó dichas expresiones de ambigüedad. Explicó que la remoción de la palabra “paciente” no implica que se hayan vuelto impacientes para realizar el aumento de tasas, y dejó en claro que el aumento estará a atado a la información económica que provenga en el futuro. También explicitó que es improbable que tenga lugar en la reunión de abril, y que aún luego de que se aumenten los rangos indicativos de tasas de interés, la política monetaria continuará teniendo una tendencia acomodaticia para alcanzar los niveles de inflación deseables y el pleno empleo.

En base a las consideraciones previas hemos decidido aumentar nuestras expectativas respecto al TC para fin de año. Por tanto, en este momento esperamos un TC en \$27, respecto al \$26,5 que fuera utilizado como referencia hasta el mes anterior.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Febrero de 2015</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.40	0.37	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.94	1.35	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.86	1.18	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.11	0.88	
(4) ANE (12,12%)	0.95	-0.26	3.3%
(5) ENE (8,33%)	1.65	1.73	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.00	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	1.05	0.44	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	1.10	0.78	
(*) 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) 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>	8.3	10.8	4.7	9.0	10.4	2.3	3.3	6.9	8.5
<i>Dic 2016/ Dic 2015</i>	7.8	9.9	8.4	8.8	9.4	3.3	2.0	6.6	8.3
<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>	8.3	10.5	4.0	8.8	10.4	1.3	2.7	6.2	8.2
<i>Prom 2016/ Prom 2015</i>	7.9	10.1	7.2	8.8	9.7	3.5	2.0	6.7	8.3

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 15/09/2014.

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%)
02/14	0.91	2.42	0.17	1.46	4.25	0.45	0.01	2.27	1.66
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	1.00	0.72	0.37	0.81	0.27	0.00	0.00	0.14	0.65
04/15	1.06	0.57	0.01	0.74	0.92	0.00	0.00	0.49	0.68
05/15	0.68	0.52	0.30	0.57	-0.66	0.00	0.00	-0.35	0.35
06/15	0.52	0.66	0.12	0.54	-0.40	0.00	0.00	-0.21	0.36
07/15	0.55	0.72	1.24	0.70	2.03	0.00	0.00	1.08	0.79
08/15	0.42	1.22	0.29	0.75	2.24	0.00	0.00	1.20	0.86
09/15	0.56	0.69	0.82	0.65	1.46	0.00	0.00	0.79	0.68
10/15	0.78	0.45	0.17	0.57	1.32	0.00	0.00	0.72	0.61
11/15	0.58	0.57	0.19	0.53	-0.49	0.00	0.00	-0.27	0.34
12/15	0.66	0.83	-0.76	0.58	0.15	-11.73	0.00	-3.70	-0.44
01/16	0.53	1.17	1.72	0.94	1.83	13.29	2.00	5.24	1.92

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/03/2015.

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%)
02/14	8.35	12.01	10.33	10.11	9.75	9.77	4.21	8.93	9.82
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	8.34	10.06	3.34	8.49	7.36	0.57	3.29	4.45	7.50
04/15	8.75	10.53	6.16	9.22	9.42	0.40	3.29	5.42	8.29
05/15	8.67	10.38	6.16	9.12	10.25	0.54	3.29	5.87	8.32
06/15	8.52	10.49	6.16	9.10	10.55	0.44	3.27	5.96	8.34
07/15	8.43	10.54	4.28	8.85	10.43	2.94	3.27	6.86	8.38
08/15	8.38	10.88	3.38	8.87	11.09	3.07	3.36	7.29	8.49
09/15	7.95	10.95	2.39	8.58	10.11	2.98	3.36	6.79	8.15
10/15	7.79	10.77	2.33	8.42	11.29	2.75	3.35	7.34	8.16
11/15	8.01	10.86	2.33	8.57	12.12	2.80	3.34	7.76	8.37
12/15	8.27	10.80	4.71	8.96	10.39	2.30	3.33	6.89	8.48
01/16	8.02	10.53	5.44	8.81	10.00	1.65	2.00	6.12	8.17

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/03/2015.

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