

# INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

## Contenido:

- Tarifas tensionan el 10% en el corto plazo
- Sin exposición de motivos: las tarifas públicas en Uruguay
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 163

1 de Febrero de 2016

## TARIFAS TENSIONAN EL 10% EN EL CORTO PLAZO

Como era de esperar la inflación de diciembre se ubicó en terreno negativo (fue de -0,55%), al tiempo que dicha caída fue levemente superior a la prevista (-0,46%). El rubro de mayor incidencia en dicha caída fue la rebaja de las tarifas eléctricas producto de la implementación del programa UTE Premia por cuarto año consecutivo, el cual redujo las tarifas eléctricas 21,9%, alineándose con lo previsto. Se observaron innovaciones significativas en Bienes Elaborados no Energéticos y en los Servicios no Administrados. En el primer caso se preveía que crecieran en torno a 0,48%, y el aumento de precios efectivamente observado fue 0,29%. Tanto el acuerdo de precios con agentes privados, como una evolución del dólar más moderada que la prevista explicaron dicha discrepancia.

La reducción de precios en diciembre determinó que la inflación se ubicara al cierre de 2015 en 9,44%. De esta forma, 2015 constituyó el quinto año consecutivo de inflación por encima del rango meta establecido por el BCU (3%-7%). En particular, es interesante notar que desde 2008 hasta la actualidad la inflación se ha ubicado dentro de dicho rango sólo el 15% de los meses. Del mismo modo, las proyecciones de mediano plazo indican que la probabilidad de que la inflación converja al rango meta en los próximos 6 meses es inferior a 1%. Este panorama por un lado indica que el problema inflacionario debe continuar en el centro de las preocupaciones de los hacedores de política, y por otro, reaviva la discusión acerca de la pertinencia de mantener una meta de inflación que no se ha cumplido y parece difícil que se cumpla en el mediano plazo.

Por otro lado, la inflación subyacente (componente que excluye la evolución de precios de las carnes, frutas y verduras, tarifas públicas y bienes energéticos) fue 0,45%, ubicándose por debajo de nuestra proyección puntual (0,60%). Así, en términos interanuales, la inflación subyacente ascendió a 10,07%, desde el 9,82% en el que se encontraba hasta noviembre, y ampliamente por encima del 8,65% con el que finalizara 2014. Es preciso observar que dicho indicador no alcanzaba niveles superiores al 10% desde finales de 2008 (con la notoria excepción de febrero y marzo de 2014). En este sentido, debemos recordar que inflación tendencial constituye un indicador más estable de las presiones inflacionarias de la economía, por lo tanto el sostenido crecimiento de dicho indicador durante 2015 no representa un buen augurio respecto a las posibilidades de observar una moderación inflacionaria en el mediano plazo.

Por otra parte, durante 2015 se observó la convergencia entre la inflación transable (crecimiento de precios de aquellos que se comercializan con el exterior) y no transable. Concretamente, la inflación transable finalizó 2015 en 9,10%, mientras que en 2014 había cerrado en 7,03%. En tanto la inflación no transable de 2015 fue 9,70%, al tiempo que en 2014 fue 9,22%. Como puede apreciarse, dicha convergencia se ha debido a la aceleración del crecimiento de los precios transables, mientras que no se ha observado una moderación del crecimiento de los no transables. El primer fenómeno es natural, en tanto se encuentra estrechamente vinculado a la importante depreciación observada durante el pasado año (23,5%). Sin embargo, resulta llamativo que en un escenario donde la demanda interna se desacelera y el mercado laboral se muestra menos saludable, no se observe una moderación en los precios de los bienes no transables. En primera instancia, este fenómeno sugiere que las rigideces en la fijación salarial, el aumento del salario mínimo o la estructura institucional de algunos mercados podrían estar imponiendo restricciones a la baja de la inflación. No obstante, estas consideraciones deberían ser fruto de mayor investigación en el futuro.

Por su parte, las proyecciones en el mes de enero se vieron modificadas por diversas razones. En primer lugar, la innovación en la inflación del mes de diciembre implicó una leve moderación de las previsiones inflacionarias. Sin embargo, durante enero se procesaron actualizaciones del esquema tarifario. En particular, algunos de estos cambios tarifarios no resultaron acordes a la magnitud esperada. Por estas razones fue necesario actualizar nuestros modelos de proyección de acuerdo a las más recientes novedades en los precios administrados. Asimismo, la fuerte depreciación cambiaria del mes de enero, modificó levemente nuestro escenario de TC para el cierre de 2016, lo cual también influyó negativamente sobre nuestras previsiones de inflación.

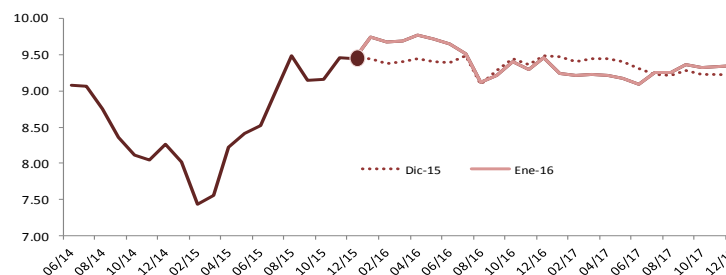
Como resultado global de dichas innovaciones nuestros modelos de proyección marcan que la inflación de 2016 se encontraría en 9,5%, mientras que en 2017 dicho guarismo alcanzaría 9,3%.

Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)			Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Enero)	2,50	1,05	
Año calendario 2016	9,5	9,8	
Año calendario 2017	9,3	9,3	

Fuente: Proyecciones cinve al 18/01/2016.

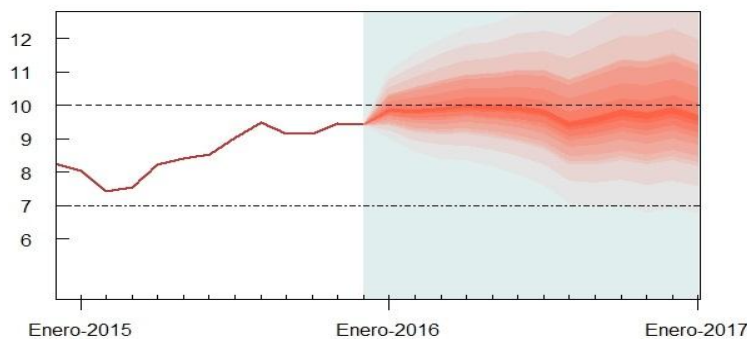
En términos generales dichas innovaciones implicaron un ascenso de la inflación interanual en el corto plazo, seguido por una moderación mayor a la prevista en el segundo semestre de 2016. El aumento de las previsiones inflacionarias en el corto plazo se debieron fundamentalmente al aumento inesperado de las tarifas de telefonía e internet, y el aumento en las tarifas eléctricas (9,8%), que se ubicó por encima de nuestras previsiones (8,5%). Asimismo, el aumento de las previsiones de TC para 2016 se concentraron durante el mes de enero, manteniendo el ritmo de depreciación para el resto del año, por ello es natural que dicha modificación tenga efecto particularmente relevante durante el primer mes del año, diluyéndose a posteriori.

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación.



Por otra parte, durante el mes de enero se consolidó la caída del petróleo, al tiempo que las agencias internacionales de energía no prevén una rápida reversión de dicha tendencia. En ese sentido, nuestra última actualización de los modelos de proyección no incorpora crecimientos del precio de los combustibles durante 2016, lo cual determina que la moderación inflacionaria durante el segundo semestre de 2016 sea algo mayor a la esperada previamente. En su conjunto, los elementos antes mencionados han aumentado la probabilidad de que la inflación supere el 10%. Actualmente se ubica en 33,1% para el próximo mes, y en torno al 50% en cualquier mes en particular dentro de los próximos 6 meses.

Gráfico 2. Fan Chart



Probabilidad para distintos sucesos de inflación							Cuadro 2
	Jan-16	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	
P(Infla>10%)	33,1%	42,1%	53,8%	50,9%	47,3%	50,9%	
P(3%<Infla<7%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

Fuente: Proyecciones cinve al 18/01/2016.

## *Sin exposición de motivos: las tarifas públicas en Uruguay*

Como habitualmente sucede, en los primeros días de enero se realizaron diversos ajustes tarifarios. Éstos han dado lugar a una gran agitación en la opinión pública durante los últimos días, por lo que en lo que sigue haremos un repaso de los cambios y algunos comentarios que creemos útiles para analizar su pertinencia.

Es importante tener presente que existen diferentes factores causantes de cambios de las tarifas públicas. Por un lado, se encuentran los componentes de eficiencia y costos, que determinan la fijación de precios de los servicios, tal como si se tratara de una empresa privada. Por otro, es necesario entender que las empresas públicas constituyen un activo de la sociedad. En este entendido, ha sido habitual que sus tarifas sean utilizadas con objetivos macroeconómicos globales, sobre todo en el caso de los servicios monopólicos. En particular, las tarifas han sido utilizadas en distintas ocasiones con el objetivo de mejorar las cuentas fiscales o moderar la inflación.

En primera instancia, resultó una sorpresa en términos predictivos el aumento de tarifas por parte de ANTEL. El ente estatal realizó aumentos diferenciales de acuerdo a los distintos productos. Así, el cargo mensual de telefonía fija se incrementó 19,6%, de \$132 a \$158, pero los cómputos por minuto se mantuvieron constantes, por lo que el aumento global de la telefonía fija fue inferior. Por el contrario, los planes de internet y datos móviles aumentaron de manera importante. En el primer caso, los aumentos oscilaron entre 10% y 15% dependiendo del tipo de plan, y en el segundo caso se ubicaron en torno al 25%. En este sentido debemos tener en cuenta que el peso de cada rubro del IPC ha sido estimado sobre la base de la Encuesta Nacional de Gastos e Ingresos de los Hogares con información relevada entre 2005 y 2006 (con algunos ajustes menores en 2010). Así, en el actual IPC los servicios de internet representan únicamente el 4,5% del peso total del rubro "Servicios telefónicos y de facsímile", mientras que los servicios de telefonía fija tienen un peso de 68,7%, más allá que estos rubros tuvieron un peso similar en la facturación global de ANTEL según los estados contables al 31 de diciembre 2014 (dicha facturación corresponde al total de los usuarios de ANTEL -incluyendo empresas privadas, gobierno, etc-). De esta forma los aumentos tarifarios de ANTEL tuvieron un bajo impacto sobre la medición de inflación.

Por su parte, UTE aumentó las tarifas eléctricas 9,8%. En el caso de UTE tampoco es de público conocimiento el proceso bajo el cual se determinaron estos aumentos. Según informaciones surgidas en la prensa el aumento de la generación de energía eólica, así como el buen funcionamiento de las represas hidroeléctricas habrían permitido reducir las tarifas en el entorno del 4%. Sin embargo, otras variables como la evolución de precios, los ajustes salariales, la depreciación cambiaria y el aumento de la cobertura habrían determinado que la suba efectiva fuera levemente superior al 8%. De todas formas, no se hizo pública la paramétrica exacta para el ajuste finalmente pautado, que fue bastante superior al 8%, aunque el ente manifestó que dicho incremento era necesario para cubrir costos de abastecimiento, los pagos de operación mantenimiento y mantener un plan de inversiones adecuado.

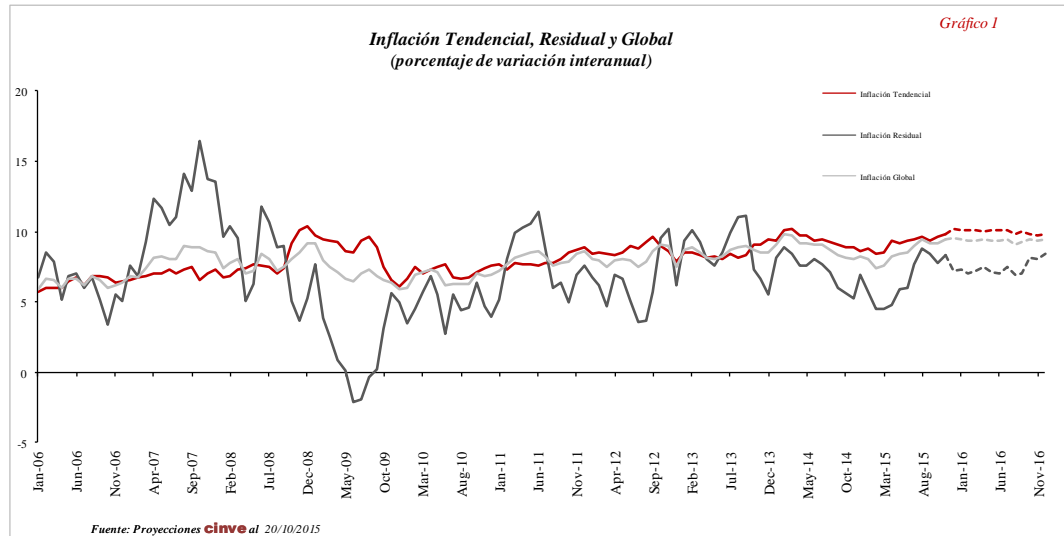
Finalmente, ANCAP decidió no modificar el precio de los combustibles durante el encuentro de enero, luego que en octubre el ente decidiera una rebaja de aproximadamente 1%. En este caso la paramétrica que determina el precio de venta al público es más conocida y se determina primordialmente por el costo del barril de petróleo en dólares, la evolución del TC y el IMESI, aunque también influyen otros factores, como los salariales. En este sentido, actualmente la referencia de ANCAP sitúa el valor del Crudo (Brent) en 50,3 dólares y el TC en 29,6, en tanto el IMESI por litro de combustible es aproximadamente 19 pesos, lo que determina un precio al público de 42,5 peso por litro de nafta super. Sin embargo, el Brent hoy se encuentra operando levemente por encima de 30 dólares y el TC cerca de 31 pesos por dólar. En base a estas referencias, ANCAP hubiera tenido espacio para reducir el precio de los combustibles alrededor de 10%. Por lo tanto, la ausencia de rebajas en los combustibles tampoco parece derivarse de dicha paramétrica.

En suma, la magnitud de los aumentos de las tarifas públicas del mes de enero indicaría que éstos se encuentran destinados a robustecer financieramente las empresas públicas, lo cual permitiría realizar un mayor aporte a la corrección fiscal propuesta en el presupuesto quinquenal presentado por el poder ejecutivo el pasado año y denota una mayor preocupación de las autoridades en este sentido. A pesar de ello, consideramos que esta es una evaluación basada en información imperfecta, por lo cual entendemos que el establecimiento de pautas transparentes para la fijación de tarifas públicas (donde incluso pudieran tener lugar consideraciones de carácter macroeconómico) podría ajustar las expectativas de los agentes en el futuro y transmitir señales claras respecto al rumbo de la política económica.

Asimismo, cabe señalar que dichas modificaciones imprimen mayor presión sobre la evolución de precios, al tiempo que afectan negativamente las expectativas de los agentes. Concretamente los aumentos tarifarios representan 0,5 p.p en el IPC (0,2 p.p más de los que preveíamos previo a la oficialización de las medidas) y sitúan a la inflación interanual en torno a 9,7% durante el primer semestre del año. Con este panorama, superar la barrera del 10% se vuelve una posibilidad concreta, en tanto las autoridades del MEF parecen no estar particularmente preocupados por la evolución de dicha variable.

## ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

De acuerdo a los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el mes de diciembre pautó una deflación de 0,55% respecto al mes anterior. La caída en el Índice de Precios al Consumo de diciembre respecto a noviembre se debe a la reedición del plan UTE Premia que implica una bonificación a la tarifa de energía eléctrica. En esta oportunidad, dicha bonificación tuvo una incidencia de -1% en la inflación mensual, generando la deflación del mes. Sin embargo, este evento es puntual y se revertirá en enero, al finalizar el descuento en la tarifa de electricidad.



El contexto macroeconómico global sigue atravesando importantes turbulencias, mientras que en Uruguay la economía consolida su desaceleración, particularmente a partir del menor dinamismo de la demanda interna.

En primer lugar, debemos indicar que China es hoy el centro de todas las miradas a nivel global. A principio de año la bolsa de Shanghai debió suspender sus operaciones a raíz de una caída próxima al 7%, luego que se conocieran indicadores que reafirmaban la debilidad de la industria manufacturera. A partir de estos temores, tanto las acciones europeas como los futuros americanos registraron importantes caídas, al tiempo que se registró una importante apreciación del dólar en las economías emergentes. En términos generales, parece ser que el viraje de la economía china hacia un modelo de crecimiento liderado por el consumo está siendo más turbulento de lo esperado, mostrando una importante inestabilidad en su mercado bursátil y cambiario. Asimismo, se espera que la desaceleración de la economía y el aumento de su capacidad ociosa generen presiones deflacionarias sobre la economía global.

En este mismo sentido, una de las primeras reacciones a las novedades chinas fue un nuevo retroceso del precio del petróleo. Entonces, a la caída del 15% del precio del barril de Brent durante el mes de diciembre, se le sumó ahora una caída que en lo que va de enero alcanza el 19%, lo que ha precipitado al barril de petróleo a operar cercano a los 30 dólares, incluso perforando en algunos días dicho piso. Asimismo, la U.S Energy Information Administration pronostica que el West Texas finalizaría 2015 en el entorno de los 40 dólares, mientras que avanzaría hasta 55 dólares a finales de 2017. Dicha evolución, a priori, permitiría prever que no se registrarían subas en los combustibles durante el próximo año, a pesar de la manifiesta vocación del Poder Ejecutivo por recomponer el estado patrimonial de ANCAP, lo cual daría un importante respiro en términos inflacionarios.

Por otro lado, durante su reunión de enero la FED resolvió mantener la tasa de interés en su nivel actual en el rango de 25pb-50pb. A su vez, el tono de la reunión demostró la existencia de preocupación respecto a la evolución de la economía americana, al tiempo que indicaron que los aumentos venideros de la tasa de interés serán más lentos que lo previsto.

En Uruguay, el crecimiento interanual de la economía durante el tercer trimestre de 2015 fue 0,6%, según los últimos datos de Cuentas Nacionales. Si bien este dato constituye una mejoría respecto al segundo trimestre, cuando la economía se contrajera 0,1%, confirma que la economía ha entrado en una nueva fase, de tasas de crecimiento bajas o moderadas y claramente inferiores a las registradas durante la última década. En particular, el gasto en consumo final cayó 0,7% durante el tercer trimestre, empujado por una disminución de 1% en el consumo privado. A su vez, el mercado laboral muestra señales de paulatino deterioro, principalmente en el nivel de empleo. No obstante, las presiones inflacionarias no transables de la economía no parecen dar tregua, probablemente apuntaladas por rigideces en el crecimiento salarial.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Diciembre de 2015</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.29	0.48	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.58	0.85	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.57	0.16	
<b>INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)</b>	<b>0.45</b>	<b>0.60</b>	
(4) ANE (12,12%)	-0.01	-0.26	3.3%
(5) ENE (8,33%)	-11.44	-11.43	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.01	0.00	
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)</b>	<b>-3.77</b>	<b>-3.90</b>	
<b>INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)</b>	<b>-0.55</b>	<b>-0.46</b>	
(*) Al 80% de significación. Fuente: Datos observados: INE - Predicción: <b>cinve</b>			
BENE: Bienes Elaborados No Energéticos. SERVAd: Servicios de precios Administrados. SERVpub: Servicios de empresas públicas (telefonía y agua corriente). SERVnoA: Servicios de precios no Administrados. ANE: Alimentos No Elaborados. ENE: Bienes Energéticos.			



Cuadro Estadístico 2

Predicciones de inflación, variación dic./dic. y promedios anuales									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
<i>Dic 2012/ Dic 2011</i>	7.35	10.75	9.20	8.93	6.65	11.93	1.90	7.60	8.60
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
<i>Diciembre 2015/ Diciembre 2014</i>	9.76	10.68	9.06	10.07	9.51	5.31	3.40	7.35	9.44
<i>Diciembre 2016/ Diciembre 2015</i>	8.8	11.0	9.1	9.8	10.7	4.6	7.5	8.4	9.5
<i>Diciembre 2017/ Diciembre 2014</i>	8.4	10.4	9.3	9.3	11.1	7.1	7.0	9.4	9.3
<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>Promedio 2015/ Promedio 2014</i>	9.15	10.60	5.18	9.31	10.27	2.77	2.76	6.65	8.67
<i>Promedio 2016/ Promedio 2015</i>	9.1	10.6	10.2	9.9	9.6	6.4	7.5	8.3	9.5
<i>Promedio 2017/ Promedio 2016</i>	8.5	10.3	8.9	9.3	11.2	6.0	7.0	8.9	9.3

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 18/01/2016.

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) 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%)
12/14	0.41	0.88	-3.01	0.22	1.72	-11.30	0.01	-2.92	-0.53
01/15	0.77	1.42	1.00	1.07	2.19	14.02	3.33	6.00	2.22
02/15	0.40	1.94	0.86	1.11	0.95	1.65	0.00	1.05	1.10
03/15	1.06	0.73	0.48	0.85	0.39	0.03	0.00	0.22	0.70
04/15	1.14	0.65	0.16	0.82	-0.50	0.16	0.01	-0.21	0.57
05/15	0.69	0.44	0.29	0.54	0.53	0.14	0.00	0.33	0.49
06/15	0.70	0.71	0.20	0.65	-0.47	0.15	0.01	-0.20	0.45
07/15	1.27	0.84	0.81	1.03	2.87	0.74	0.02	1.77	1.21
08/15	0.82	1.16	0.73	0.96	2.36	1.86	0.02	1.88	1.18
09/15	0.30	0.55	2.36	0.63	1.63	0.03	-0.02	0.88	0.69
10/15	1.15	0.61	1.20	0.92	-0.73	-0.07	0.01	-0.42	0.60
11/15	0.76	0.57	0.07	0.60	0.01	-0.45	0.01	-0.14	0.43
12/15	0.29	0.58	0.57	0.45	-0.01	-11.44	0.01	-3.77	-0.55
01/16	0.57	1.44	1.50	1.05	2.30	16.81	7.48	7.40	2.50
02/16	0.65	1.54	1.52	1.13	0.35	1.66	0.00	0.73	1.03
03/16	0.95	0.90	0.04	0.83	0.66	0.00	0.00	0.35	0.71
04/16	1.02	0.69	0.18	0.78	0.32	0.00	0.00	0.17	0.64
05/16	0.68	0.62	0.10	0.59	-0.09	0.00	0.00	-0.05	0.44
06/16	0.61	0.66	0.18	0.59	-0.43	0.00	0.00	-0.23	0.39
07/16	0.70	0.94	3.17	1.07	2.11	0.00	0.00	1.12	1.08
08/16	0.42	0.97	0.51	0.67	2.38	0.00	0.00	1.28	0.81
09/16	0.74	0.58	1.25	0.73	1.73	0.00	0.00	0.94	0.78
10/16	0.98	0.85	0.16	0.83	1.09	0.00	0.00	0.60	0.78
11/16	0.58	0.60	0.00	0.52	-0.55	0.00	0.00	-0.30	0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/01/2016.

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%)
12/14	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
01/15	8.64	10.38	3.51	8.77	12.88	-1.77	-0.09	5.74	8.02
02/15	8.09	9.86	4.21	8.40	9.31	-0.60	-0.11	4.48	7.43
03/15	8.40	10.07	3.44	8.54	7.50	0.60	3.29	4.52	7.55
04/15	8.90	10.62	6.43	9.36	8.01	0.59	3.29	4.77	8.23
05/15	8.82	10.39	6.41	9.22	10.13	0.87	3.29	5.93	8.41
06/15	8.88	10.55	6.50	9.33	10.36	0.92	3.29	6.04	8.53
07/15	9.57	10.73	4.17	9.45	11.15	4.21	3.30	7.67	9.02
08/15	9.95	11.01	3.72	9.69	11.93	6.27	3.41	8.83	9.48
09/15	9.23	10.92	4.29	9.38	11.13	6.22	3.39	8.42	9.14
10/15	9.47	10.91	5.30	9.60	10.04	5.90	3.40	7.74	9.15
11/15	9.89	11.00	5.18	9.82	11.40	5.47	3.40	8.30	9.46
12/15	9.76	10.68	9.06	10.07	9.51	5.31	3.40	7.35	9.44
01/16	9.55	10.70	9.60	10.05	9.63	7.89	7.55	8.76	9.74
02/16	9.82	10.27	10.33	10.07	8.98	7.90	7.55	8.42	9.67
03/16	9.70	10.45	9.85	10.04	9.27	7.87	7.55	8.57	9.69
04/16	9.57	10.50	9.87	10.00	10.17	7.69	7.55	8.98	9.76
05/16	9.56	10.70	9.66	10.06	9.50	7.54	7.55	8.58	9.71
06/16	9.46	10.63	9.64	9.99	9.54	7.38	7.54	8.54	9.65
07/16	8.85	10.74	12.21	10.03	8.73	6.59	7.52	7.86	9.51
08/16	8.42	10.53	11.96	9.71	8.76	4.65	7.50	7.23	9.12
09/16	8.90	10.56	10.75	9.82	8.86	4.61	7.52	7.29	9.21
10/16	8.71	10.83	9.61	9.72	10.86	4.69	7.51	8.38	9.40
11/16	8.53	10.85	9.53	9.64	10.25	5.16	7.49	8.21	9.30

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/01/2016.

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