

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Tarifas y tipo de cambio corrigen al alza previsiones
- El 10% aún más cerca y con escaso margen de maniobra
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 164

29 de Febrero de 2016

TARIFAS Y TIPO DE CAMBIO CORRIGEN AL ALZA LAS PREVISIONES

En el mes de enero, el crecimiento observado sobre el nivel de precios fue de 2,45%, guarismo estrechamente alineado con nuestra proyección puntual (2,5%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 9,68%, evidenciando un incremento de 0,25 p.p. respecto a la variación registrada al cierre de 2015 y representa el máximo valor observado desde febrero de 2014.

La elevada magnitud de la variación mensual no resulta sorpresiva, en tanto son habituales incrementos de mayor magnitud en el primer mes del año, debido a la reversión del programa UTE Premia, a los ajustes anuales de las tarifas de servicios públicos, y a los efectos por ajustes salariales. En este sentido, las tarifas de UTE mostraron un incremento de 35,6% en enero, siendo el 28,1% del mismo explicado por la reversión del premio anual del programa UTE Premia que se aplica en cada mes de diciembre. El resto se debe al aumento de tarifas que afectó casi de lleno en ese mes (5,9% del 9,85% estipulado). Por su parte, las tarifas de ANTEL evidenciaron un incremento global de 6,5%, concentrado mayoritariamente en los servicios de internet, con reducido impacto sobre el IPC. Adicionalmente, se pautaron aumentos de 7,16% y 3,77% para los servicios de telefonía fija y celular respectivamente. A su vez, las tarifas de OSE aumentaron 9,2%. Globalmente los ajustes efectuados sobre las tarifas públicas explicaron 0,43 p.p. del crecimiento total de precios del mes de enero.

Dada la elevada incidencia de la política tarifaria en la dinámica inflacionaria observada en el primer mes del año resulta particularmente relevante el análisis de la inflación tendencial. Este indicador, construido a partir de la exclusión de aquellos componentes más volátiles de la canasta (carnes, frutas y verduras, además de costos energéticos y servicios administrados), brinda una señal más estable de la evolución del nivel de precios, permitiendo conjeturar sobre las presiones inflacionarias de mediano plazo. La inflación tendencial presentó un incremento interanual de 10,2% en enero, siendo el segundo mes consecutivo por encima del 10%. Así, este componente parecería consolidarse peligrosamente por encima del umbral psicológico del 10%, dando cuenta del importante desafío que supondrá para la política monetaria contener el avance inflacionario en los próximos meses. Dentro de este agregado, destaca el crecimiento de los Servicios no Administrados con una incidencia de 4,7 p.p. sobre el incremento total, y de Bienes Elaborados no Energéticos con una incidencia de 4,5 p.p. (repartida en partes prácticamente iguales entre Alimentos Elaborados y Manufacturas). Corresponde puntualizar que la suba de cigarrillos y tabaco se computa para finales del mes, concentrándose el mayor efecto hacia febrero.

Por otra parte, en promedio, los precios de la canasta de bienes transables, es decir aquellos que se comercializan con el exterior, experimentaron un aumento de 3,34% (asociado al UTE Premia), ascendiendo a 9,48% en la comparación interanual, continuando con la senda alcista que data desde 2015, asociada primordialmente a la apreciación del dólar. En tanto, el enlentecimiento de la demanda interna aún no parece repercutir sobre la evolución del IPC no transable de la economía, que ascendió a 9,84% interanual en el mes de enero, máximo desde marzo de 2014.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Febrero)	1.18	1.3	
Año calendario 2016	9.8	10	
Año calendario 2017	9.3	9.4	

Fuente: Proyecciones cinve al 18/02/2016.

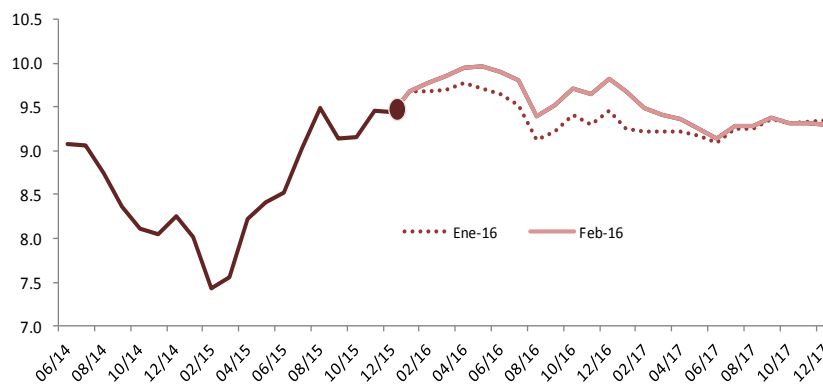
Como fuera mencionado, el IPC de enero se comportó acorde a lo esperado. Sin embargo las proyecciones fueron corregidas al alza, tanto para 2016 como para 2017. La principal innovación estuvo asociada al importante ritmo depreciatorio observado desde comienzos de febrero, lo que llevó no sólo a la corrección del valor esperado de la divisa para el mes de febrero sino también del ritmo depreciatorio previsto para 2016. Para 2017 se mantuvo la dinámica previamente esperada en la paridad peso/dólar. En este marco, nuestros modelos predictivos estiman que al cierre de 2016 el IPC se ubicará en 9,8%, siendo 9,3% la cifra esperada para el cierre de 2017.

El 10% aún más cerca y con escaso margen de maniobra

Como es habitual, en los primeros días de enero fueron anunciados los aumentos de tarifas por parte del gobierno. En su conjunto, los ajustes propuestos resultaron una sorpresa, ubicándose por encima de lo previsto y generando nuevas presiones al alza sobre un sistema de precios ya tensionado. De esta forma, ya en el mes de enero alcanzar el 10% pasó a representar un evento muy probable ante la contingencia de alguna innovación con efectos al alza sobre las proyecciones. Ante este panorama se enmarca la nueva corrección efectuada en el mes de febrero sobre la trayectoria esperada del nivel de precios, que surge mayoritariamente del comportamiento observado en el tipo de cambio.

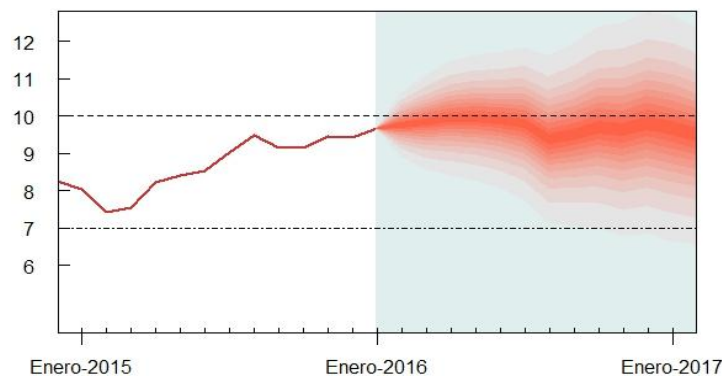
En febrero el peso uruguayo se ha depreciado a un ritmo mayor al esperado, conllevando a una corrección en el valor esperado del tipo de cambio para el cierre de febrero y una corrección en el ritmo depreciatorio previsto para el resto del año. La nueva trayectoria esperada del dólar implicó un aumento de 0,37 p.p. en las proyecciones de inflación para el cierre de 2016 que se ubican actualmente en 9,8%, en tanto no hay cambios en aquellas correspondientes a 2017 que cerraría en 9,3%. Tales modificaciones afectan notoriamente al alza la trayectoria esperada del nivel de precios para el corriente año, tal como se aprecia en el Gráfico 1. En tanto, al mantenerse la dinámica de depreciación prevista para 2017, su efecto se diluye casi por completo en el primer semestre de 2017.

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación



Los elementos más notorios del nuevo escenario surgen del análisis de la trayectoria inflacionaria de corto plazo y los desafíos que la misma implicará. Esta situación es fácilmente advertible en el Gráfico 2.

Gráfico 2. Fan Chart



En este sentido, se prevé un primer semestre particularmente complejo en materia inflacionaria, concentrándose las máximas presiones en los meses de abril, mayo y junio, con variaciones interanuales esperadas de 9,4%, 9,96% y 9,9%, respectivamente.

Cálculo de probabilidades corregido por riesgo

Dada la cercanía al 10% y las implicancias que esto podría tener, resulta particularmente oportuno considerar el riesgo de cometer errores a la baja en las predicciones a más de un mes. Téngase en cuenta que en los últimos meses, a un horizonte de más de dos meses éste ha sido el sesgo en el error de nuestras predicciones. Este error sistemático en las predicciones pasadas se vincula con las sorpresas en el ritmo devaluatorio y en el crecimiento de las tarifas públicas¹. Esta práctica es habitual desde 1996 por parte del Banco Central de Inglaterra.

¹ Por más detalle consultar **Informe de Inflación N°161** (Diciembre 2015). http://www.cinve.org.uy/wp-content/uploads/2015/12/II-2015_11.pdf

Considerando este posible sesgo, se sometió a stress el cálculo de la probabilidad de alcanzar y superar el 10% interanual en cada mes. Estas probabilidades son las que se presentan en el Cuadro 2.

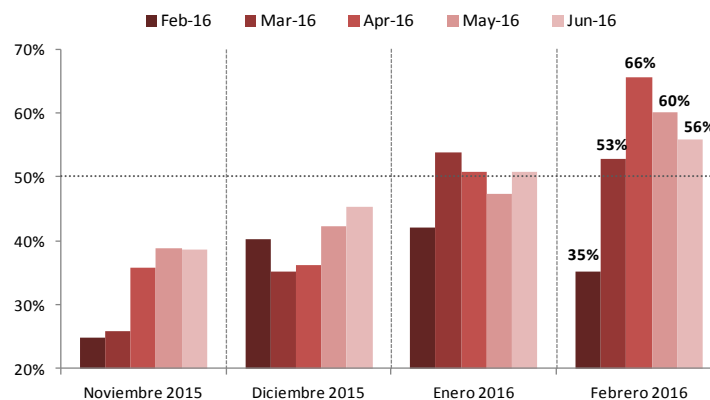
Probabilidad para distintos sucesos de inflación						Cuadro 2
	Feb-16	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
P(Infla>10%)	35.2%	52.8%	65.5%	60.1%	55.9%	56.9%
P(3%<Infla<7%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: Proyecciones cinve al 18/02/2016.

Por otra parte, es útil visualizar cómo han evolucionado tales probabilidades a partir de la incorporación de las innovaciones recientes. Como se observa en el Gráfico 3, en las probabilidades de los últimos dos meses de 2015, la eventualidad de superar el 10% parecía poco probable, ubicándose por debajo del 50% en todo el primer semestre de 2016. Los anuncios de aumentos en las tarifas generaron importantes cambios en el mes de enero, cuando ya se vislumbraba una mayor probabilidad de superar el 10% en el primer semestre, superando el 50% en tres de los meses.

En el mes de febrero, el cálculo de probabilidades muestra como evento altamente probable el hecho que la inflación interanual se sitúe por encima del 10% en el primer semestre de 2016, con probabilidades mayores al 50% en todos los meses a excepción de febrero. Las máximas tensiones se concentrarían en los meses de abril y mayo (con probabilidades de 66% y 60% respectivamente). Entonces, en ausencia de algún elemento no previsto que incida a la baja sobre nuestras predicciones, el estado de situación actual pauta como muy probable alcanzar el umbral del 10%.

Gráfico 3. Evolución probabilidad de superar el 10% periodo Noviembre 2015-Febrero 2016



Adicionalmente, el nuevo escenario de precios cuenta con otras particularidades que deben ser tenidas en cuenta. En primer lugar, los ajustes de tarifas anunciados recientemente dan indicios claros de la preocupación por parte de las autoridades por la recomposición de la situación fiscal, priorizándola aparentemente por sobre la moderación del nivel de precios. En este sentido, el manejo de las tarifas ya no sería una herramienta a disposición de las autoridades. Por otra parte, el peso continúa depreciándose, limitándose las intervenciones del BCU a reducir volatilidades. Aquí debemos puntualizar que la salida de capitales de los mercados emergentes ante la búsqueda de mayores rentabilidades o ante episodios de incertidumbre a nivel global ha pautado una presión adicional sobre el valor del dólar, factor común en la actualidad para estas economías. Por tanto, un menor margen de maniobra de parte del gobierno se suma a un escenario donde sobrepasar el 10% resulta muy factible.

Posibles consecuencias de una inflación por encima del 10%

En primer lugar, debemos considerar los efectos sobre el proceso de formación de expectativas de los agentes, con sus consiguientes efectos sobre las decisiones de los mismos. En este sentido, la literatura económica destaca el rol de las expectativas inflacionarias, tanto en la propia dinámica del sistema de precios como en la efectividad de la política monetaria². En esta línea, se reconoce el fuerte vínculo existente entre las expectativas de inflación con la dinámica del proceso inflacionario, siendo las expectativas una referencia para la trayectoria futura de la inflación. Por tanto, un desanclaje de las expectativas de los agentes por encima del 10% podría exacerbar las presiones actuales sobre la inflación. En este punto, resultará clave que las decisiones de política monetaria logren alinear las expectativas de los agentes con sus objetivos inflacionarios, lo que mediante el vínculo antes

² Dominguez, M., Lanzilotta, B., Rego, S., Regueira. **El efecto de la política monetaria sobre las expectativas en Uruguay.**
http://www.cinve.org.uy/wp-content/uploads/2013/12/DT-04-2013_Expectativas.pdf

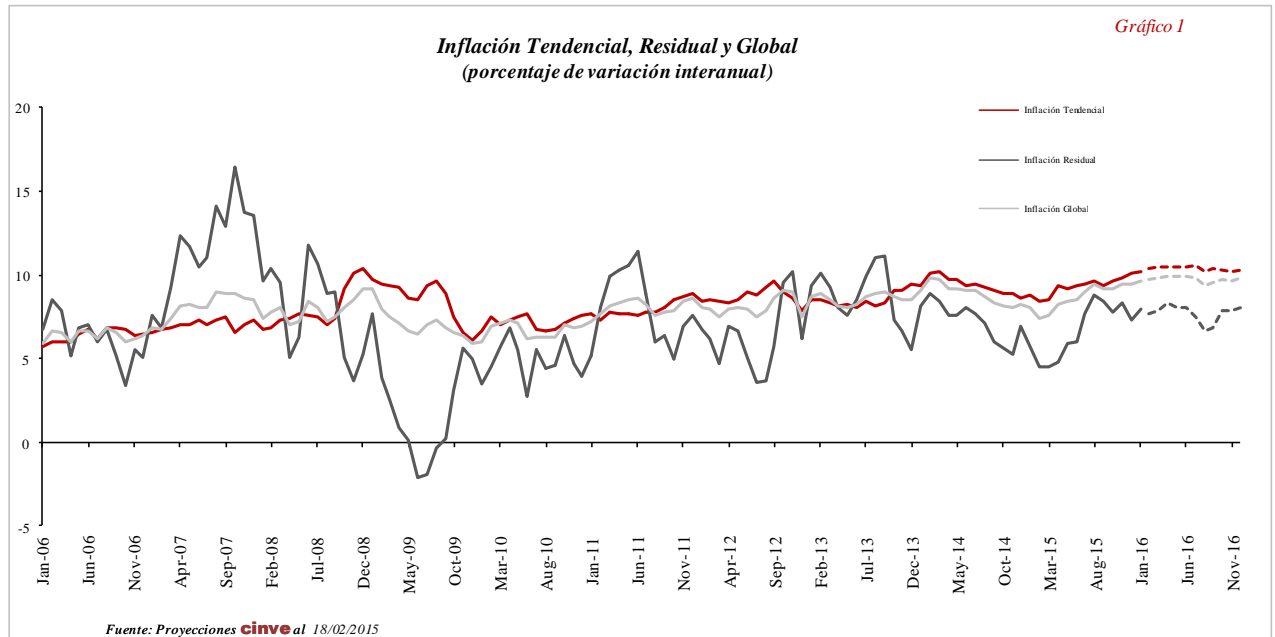
descripto debería transmitirse en la dinámica inflacionaria. Es requisito para ello un compromiso creíble por parte de las autoridades así como una buena comunicación de los mismos.

A su vez, debemos considerar los efectos en materia de negociación salarial, elemento fuertemente vinculado a la formación de expectativas. Quizás el elemento más relevante en esta dimensión sean las tensiones que una inflación en dos dígitos imprimiría en las negociaciones que se están llevando a cabo actualmente, dificultando la aceptación de los lineamientos propuestos por el Poder Ejecutivo así como el objetivo de desindexación de la economía. Cabe precisar que actualmente no existen cláusulas gatillos que se disparen al superar el 10%, e incluso los nuevos convenios que ya han cerrado estipulan el 12% como el nuevo disparador, reduciendo los efectos de corto plazo a través de esta vía. De todas formas, en caso de superar dicho umbral el Poder Ejecutivo (PE) deberá convocar al Consejo Superior de Negociación Colectiva del Sector Público, aunque la decisión de efectivamente renegociar los acuerdos descansa en el PE.

En suma, las recientes innovaciones en materia de tarifas y tipo de cambio han generado importantes cambios en el escenario inflacionario previsto. De esta forma, se espera un primer semestre particularmente complejo con una elevada probabilidad de superar el umbral de 10% entre los meses de abril y junio. Esto acarrea importantes desafíos en materia de política económica, para lo que será clave una postura creíble de parte de las autoridades permitiendo anclar nuevamente las expectativas inflacionarias y evitar mayores tensiones sobre el sistema de precios.

ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística (INE), el IPC evidenció un aumento de 2,45% en el mes de enero, ubicándose en línea con nuestras previsiones. De esta forma la inflación interanual ascendió cerca de 0,25 p.p. en el mes de enero, situándose en 9,68%. Como es habitual, el dato de enero se encuentra fuertemente influenciado por la reversión del programa UTE Premia y por los ajustes tarifarios efectuados por las empresas públicas, lo que explica la importante magnitud de la variación observada. Por su parte, los incrementos salariales ocurridos en enero también contribuyen a dicha dinámica.



El escenario macroeconómico relevante continúa estando signado por un elevado grado de volatilidad, fenómeno que ha sido particularmente notorio en la primera mitad de febrero. Manteniendo la tónica mostrada en los últimos meses, los focos de incertidumbre continúan estando asociados a un acotado número de factores: evolución de la economía estadounidense y sus efectos sobre las decisiones de política monetaria, la velocidad de la transición en China hacia una nueva fase de menor crecimiento y el restablecimiento del equilibrio en el mercado de los *commodities* y del petróleo en particular.

En términos generales, las señales provenientes desde EE.UU continúan evolucionando acorde a las metas planteadas por la FED, principalmente en lo que refiere a la evolución del mercado laboral que actualmente se ubica en niveles de pleno empleo y a la inflación que pese al bajo nivel del crudo se aceleró en enero (1,4%) y continúa tendiendo gradualmente al objetivo de mediano plazo (2%). De todas formas, en las últimas instancias se ha manifestado una mayor cautela sobre el ritmo de suba de tasas asociado a los riesgos a nivel global, lo que podría frenar parcialmente el fortalecimiento del dólar.

Por su parte, el petróleo comenzó el mes con una fuerte tendencia bajista, alcanzando un mínimo de 26,21 USD por barril el 11 de febrero, arrastrando consigo las bolsas a nivel global. A partir de aquí, se observa una sostenida recuperación hasta niveles de 30 USD por barril. Si bien en el corto plazo se esperan presiones a la baja asociadas a un mayor nivel de producción iraní, la caída en la producción estadounidense podría dar un respiro. A su vez, continuarán siendo determinantes las novedades que lleguen desde China.

A nivel regional, en Argentina las negociaciones con los *holdouts* parecerían estar encaminadas, lo que permitiría el retorno de Argentina a los mercados globales, elemento clave en el periodo de transición actual. Brasil continúa sumido en una crisis de características históricas, retrasando cada vez más una posible recuperación. En este marco, la única calificadora de las tres más importantes a nivel global que aún no había retirado el grado inversor (*Moody's*), lo hizo el pasado miércoles.

En el plano local, destaca la importante depreciación mostrada por el tipo de cambio que acumula una depreciación en el año de 7,2% al cierre de febrero. De esta forma, se observa una fuerte correlación en la depreciación del peso uruguayo con los fuertes periodos de volatilidad a nivel global a mediados de mes, llegando al máximo el 11 de febrero con un salto próximo al 1%. Esta situación forzó al BCU a intervenir fuertemente en el mercado cambiario a través de ventas *spot* y *forward* buscando evitar que estas volatilidades se transmitan al mercado cambiario.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Enero de 2016</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.80	0.57	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.68	1.44	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	1.01	1.50	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.20	1.05	
(4) ANE (12,12%)	1.16	2.30	3.3%
(5) ENE (8,33%)	16.38	16.81	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	7.57	7.48	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	6.65	7.40	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	2.45	2.50	
(*) 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>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>	9.68	11.42	8.79	10.33	10.18	4.50	7.57	8.10	9.82
<i>Diciembre 2017/ Diciembre 2016</i>	8.34	10.53	9.32	9.40	10.39	7.04	7.00	8.95	9.30
<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>	9.90	11.03	9.79	10.37	8.65	6.30	7.62	7.74	9.75
<i>Promedio 2017/ Promedio 2016</i>	8.60	10.59	8.98	9.50	10.98	6.04	7.00	8.84	9.35

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 18/02/2016.

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									
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%)
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	0.80	1.68	1.01	1.20	1.16	16.38	7.57	6.65	2.45
02/16	0.98	1.56	1.62	1.30	0.21	1.99	0.00	0.77	1.18
03/16	1.02	0.96	0.04	0.89	0.77	0.00	0.00	0.41	0.77
04/16	1.07	0.68	0.18	0.80	0.33	0.00	0.00	0.17	0.65
05/16	0.73	0.64	0.10	0.62	0.21	0.00	0.00	0.11	0.50
06/16	0.62	0.66	0.19	0.59	-0.41	0.00	0.00	-0.22	0.40
07/16	0.73	0.96	3.23	1.10	2.24	0.00	0.00	1.19	1.12
08/16	0.45	0.99	0.51	0.69	2.15	0.00	0.00	1.15	0.79
09/16	0.75	0.60	1.28	0.74	1.83	0.00	0.00	0.99	0.80
10/16	1.00	0.85	0.16	0.84	1.10	0.00	0.00	0.60	0.79
11/16	0.59	0.61	0.00	0.53	-0.34	0.00	0.00	-0.19	0.37
12/16	0.54	0.68	0.18	0.56	0.53	-11.97	0.00	-3.55	-0.39

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/02/2016.

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%)
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	9.79	10.97	9.07	10.21	8.41	7.49	7.65	8.00	9.68
02/16	10.42	10.56	9.90	10.42	7.62	7.86	7.65	7.70	9.77
03/16	10.38	10.81	9.42	10.46	8.03	7.82	7.65	7.91	9.85
04/16	10.31	10.85	9.44	10.44	8.93	7.65	7.64	8.32	9.94
05/16	10.34	11.06	9.23	10.53	8.58	7.50	7.64	8.09	9.96
06/16	10.25	11.00	9.22	10.46	8.65	7.33	7.64	8.07	9.90
07/16	9.68	11.13	11.85	10.54	7.99	6.55	7.61	7.46	9.81
08/16	9.26	10.94	11.60	10.24	7.76	4.61	7.60	6.69	9.39
09/16	9.76	10.99	10.42	10.36	7.98	4.57	7.62	6.81	9.51
10/16	9.59	11.26	9.29	10.28	9.97	4.65	7.60	7.90	9.71
11/16	9.41	11.31	9.21	10.20	9.59	5.12	7.59	7.85	9.65
12/16	9.68	11.42	8.79	10.33	10.18	4.50	7.57	8.10	9.82

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/02/2016.

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