

# Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Enero 2019



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## 1. Objetivo

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El REM permite a las autoridades que conducen la política monetaria, financiera y cambiaria contar con la mejor información disponible en materia de proyecciones económicas. También contribuye con la política de transparencia en la comunicación, fundamental para todo banco central que sigue un mandato primordial de estabilidad de precios.

Al mismo tiempo, se constituye como un bien público al proporcionar gratuitamente a la comunidad las estimaciones periódicas sobre el comportamiento futuro de las principales variables económicas que realizan los especialistas.

Por cualquier consulta puede contactarse con [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar)

## 2. Principales aspectos del relevamiento

El REM toma en cuenta las mejores experiencias de este tipo que realizan los bancos centrales de la región, como Brasil, Chile y México, además del propio proceso de aprendizaje del BCRA en la experiencia del REM entre 2004 y 2012.

Para este proceso fueron invitados a participar más de 60 instituciones, incluyendo bancos locales, consultoras y fundaciones de Argentina, bancos de inversión y analistas internacionales, seleccionados por el BCRA<sup>1</sup>, en función de la experiencia en el análisis de la coyuntura económica y/o financiera.

La participación en el REM es voluntaria para todas aquellas instituciones reconocidas en el mercado por sus análisis económicos y financieros. Toda institución con probada experiencia en el análisis de la coyuntura local y que desee participar podrá solicitar a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar) la evaluación de su petición. Para su inclusión será requisito contar con probada regularidad y reconocimiento de sus proyecciones para la economía argentina.

Las variables y períodos relevados fueron elegidos específicamente para resumir y caracterizar la evolución macroeconómica de corto y mediano plazo. No obstante, su selección puede modificarse en el futuro. En esta instancia se escogieron 5 variables clave que reflejan la evolución de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica y las perspectivas sobre el resultado primario del sector público nacional. Se relevan estimaciones de 7 períodos mensuales para los indicadores de precios, y de 6 períodos mensuales para la tasa de interés y el tipo de cambio nominal. En el caso de los precios minoristas, también se solicitarán las estimaciones de su evolución para los próximos 12 y 24 meses. Para todas las variables se solicitan las previsiones para hasta 3 períodos anuales y en el caso de inflación y PIB, hasta 4 períodos anuales.

El relevamiento se realizará durante los últimos 3 días hábiles de cada mes. Para tal fin, cada informante autorizado por el responsable de cada institución recibe desde la casilla de correo electrónico del REM del BCRA el formulario en formato Excel que debe completar y devolver en el plazo estipulado a la misma casilla de correo para su procesamiento.

En base a las proyecciones individuales el BCRA elabora agregados estadísticos que son difundidos en el [sitio de Internet del BCRA](#) el segundo día hábil posterior a la fecha de finalización del período de relevamiento.

Los estadísticos de las proyecciones para cada variable y período consultado a la fecha de corte de la publicación que se ponen a disposición del público en general son los siguientes:

- Promedio
- Mediana
- Desvío estándar
- Máximos y mínimos
- Percentiles 10, 25, 75 y 90
- Cantidad de participantes

En cada caso se toman como válidos los últimos pronósticos actualizados y recibidos durante el período de relevamiento.

La difusión de los principales resultados de la encuesta y la confidencialidad de los datos provistos por los participantes son dos elementos fundamentales para garantizar el éxito de la herramienta. Por esa razón, sólo se publican los principales resultados, manteniendo a resguardo la identificación de los

---


<sup>1</sup> El listado de analistas habilitados para participar en el relevamiento se publican en el [sitio de Internet del BCRA](#).

participantes respecto de sus pronósticos. El BCRA garantiza que las proyecciones individuales de cualquier participante no serán divulgadas de modo que puedan ser identificadas como pertenecientes a algún participante en particular. Todos los datos por relevar son reservados y se toman recaudos para restringir el acceso a las proyecciones individuales de cada institución, limitando el acceso a los pronósticos individuales únicamente para los funcionarios del BCRA responsables de la administración del relevamiento.

### 3. Variables relevadas

Los participantes reciben una vez al mes desde la casilla de correo electrónico del REM del BCRA el formulario en formato Excel que debe completar y devolverlo en el plazo oportunamente estipulado a la misma casilla de correo para su posterior procesamiento. En el tablero de carga, las variables relevadas se ubican en columnas y los diferentes períodos para los cuales se solicitan las estimaciones se encuentran ordenados en filas. El **Cuadro I** muestra un ejemplo del formulario de carga que recibe cada participante con las variables y períodos a relevar.

**Cuadro I – Ejemplo del formulario del relevamiento correspondiente al mes de enero de 2019**

Relevamiento de Expectativas de Mercado		ENERO 2019				
Límite de carga	31/1/2019	15:00 hs CABA, Argentina				
Variable	IPC (INDEC)		Tasa de interés	Tipo de cambio nominal	Resultado Primario del SPNF	PIB a precios constantes
	Nivel general	Núcleo				
Unidad de medida	var. %	var. %	LELIQ; en pesos; % TNA	\$/US\$ (Com. A 3500)	miles de millones de \$	var. %
ene-19						
feb-19						
mar-19						
abr-19						
may-19						
jun-19						
jul-19						
Próx. 12 meses						
Próx. 24 meses						
Trim. I-19						
Trim. II-19						
2019						
2020						
2021						

#### Referencias

- Variables/períodos habilitados para la carga de datos
- Variables/períodos inhabilitados para la carga de datos
- Variables/períodos bloqueados debido a que sus valores coinciden con valores de períodos anuales

#### Observaciones

Cargar números sin símbolos de unidades de medida (ej.%, \$, p.p., etc.) y los números negativos precedidos por el signo menos "-".

Cada variable/período tiene un rango de valores posibles que pueden ser cargados para evitar errores de tipeo u otro tipo de inconsistencias. En caso de que se quiera cargar un valor por fuera del rango establecido se deberá contactar a los administradores del relevamiento (rem@bcra.gob.ar).

A continuación, se presentan las variables a relevar:

### a. Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mide la variación del nivel general de los precios minoristas de un conjunto de bienes y servicios que representan el consumo de los hogares en un período específico.

A partir de julio de 2017 el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) comenzó a difundir el Índice de Precios al Consumidor<sup>2</sup> (IPC) de cobertura nacional – nivel general, publicando la serie de datos desde enero de 2017. Al ser el indicador de inflación de mayor cobertura publicado por el INDEC, el BCRA lo utiliza para la toma de decisiones de política monetaria.

Además del nivel general del IPC el INDEC informa el IPC “núcleo”, un indicador que permite analizar la evolución de los precios de la economía, sin tener en cuenta bienes y servicios con comportamiento estacional o cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo.

En el REM los índices relevados fueron:

- Hasta la encuesta correspondiente al mes de julio de 2016, dos, el nivel general del IPC de cobertura nacional y el nivel general del IPC-GBA (Gran Buenos Aires).
- Entre la encuesta de agosto de 2016 y la correspondiente al mes de junio de 2017, tres, el nivel general del IPC de cobertura nacional, el nivel general del IPC-GBA y el IPC-GBA núcleo.
- Entre la encuesta de julio de 2017 y la correspondiente al mes de noviembre de 2017, cuatro, el nivel general del IPC de cobertura nacional, el IPC núcleo de cobertura nacional, el nivel general del IPC-GBA y el IPC-GBA núcleo.
- Desde la encuesta correspondiente al mes de diciembre de 2017, dos, el nivel general del IPC y el IPC núcleo, tal como los confecciona el INDEC.

En el formulario de carga, en los campos correspondientes a meses debe cargarse la inflación mensual prevista para cada período. Por ejemplo, en el formulario correspondiente al relevamiento del mes de enero de 2019, en la fila "feb-19" debe cargarse la variación mensual esperada para el IPC de febrero de 2019, en "mar-19" la correspondiente al mes de marzo y así sucesivamente en los campos respectivos.

En los campos "próx. 12 meses" y "próx. 24 meses" debe cargarse la inflación anual de 12 y 24 meses vista a partir del mes corriente, respectivamente. Por ejemplo, en el formulario del mes de enero de 2019, en "próx. 12 meses" debe cargarse el pronóstico de inflación acumulada entre febrero de 2019 y enero de 2020, es decir la variación porcentual interanual del índice de enero de 2020. En el campo "próx. 24 meses" debe cargarse el pronóstico de inflación anual acumulada entre febrero de 2020 y enero de 2021, es decir la variación porcentual interanual del índice de enero de 2021.

En los campos "2019", "2020" y "2021", debe cargarse la inflación acumulada correspondiente a cada año. Por ejemplo, en el campo identificado como "2019", la inflación acumulada entre enero y diciembre de 2019 y en el campo "2020" la inflación acumulada entre enero y diciembre de 2020, es decir la variación porcentual interanual del índice de diciembre de cada año.

---

<sup>2</sup> La elaboración de un IPC de alcance nacional, siguiendo definiciones metodológicas homogéneas para todo el territorio que garantizan la congruencia a nivel regional y la calidad del mismo, permite disponer de un indicador confiable de la evolución de los precios representativo de todo el país. La metodología puede consultarse en la página web del INDEC: [http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia\\_ipc\\_nacional\\_05\\_17.pdf](http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia_ipc_nacional_05_17.pdf)

## b. Tasa de interés

La tasa de interés se define como la tasa promedio resultante de operaciones diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con las entidades financieras, computándose con frecuencia diaria.

El BCRA publica<sup>3</sup> las tasas de interés anuales equivalentes en pesos. La tasa relevada por el REM, desde el relevamiento de septiembre de 2018, es la tasa de interés promedio mensual (días hábiles) en el mercado primario de las LELIQ a 7 días o el plazo más cercano. Durante el año 2016 fue la tasa de interés de las Letras del Banco Central (LEBAC) en pesos a 35 días de plazo que anunciaba el BCRA en su último comunicado del Consejo de Política Monetaria de cada mes, a partir de enero de 2017 fue la tasa en pesos de las operaciones de pase a 7 días, y en la encuesta correspondiente al mes de agosto de 2018 fue la tasa de LELIQ a 7 días.

En el formulario de carga, los campos correspondientes a meses deben completarse con los pronósticos sobre el promedio mensual de la tasa de LELIQ en pesos. Por ejemplo, en "feb-19", cargar la Tasa LELIQ promedio diario del mes respectivo.

En "próx. 12 meses", debe cargarse la tasa LELIQ correspondiente a 12 meses vista a partir del mes corriente. Por ejemplo, en el relevamiento del mes de enero de 2019, el campo "próx. 12 meses" corresponde a la tasa LELIQ promedio de enero de 2020.

En "2019" y "202000" debe cargarse la tasa LELIQ promedio de diciembre correspondiente a esos años. Cabe destacar que el valor del campo "2019" siempre coincide con el del campo "dic-19".

## c. Tipo de cambio nominal

El BCRA publica<sup>4</sup> diariamente el Tipo de Cambio de Referencia - Comunicación "A" 3500 (Mayorista) en pesos por dólar (\$/US\$). La variable a relevar es la cotización del tipo de cambio nominal promedio (simple) mensual de días hábiles (TCNPM), en \$/US\$, que surge de esa misma información.

En el formulario de carga del REM, en los campos correspondientes a meses debe cargarse el tipo de cambio nominal promedio (simple) mensual de días hábiles (TCNPM), en pesos por dólar (\$/US\$), del mes solicitado. Por ejemplo, en "feb-19" corresponde el TCNPM del mes de febrero de 2019.

En el campo "próx. 12 meses", debe cargarse el TCNPM correspondiente a 12 meses vista a partir del mes corriente. Por ejemplo, en el relevamiento del mes de enero de 2019, el campo "próx. 12 meses" corresponde el TCNPM de enero de 2020.

En "2019" y "2020", debe cargarse el TCNPM de diciembre de cada año. Cabe destacar que el valor del campo "2019" siempre coincide con el del campo "dic-19".

## d. Actividad: Tasa de crecimiento

El Producto Interno Bruto (PIB)<sup>5</sup> mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un año. El INDEC lo publica<sup>6</sup> con periodicidad trimestral. A partir de su valuación en moneda constante se puede medir el crecimiento real de la economía.

---

<sup>3</sup> <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/seriee.xls>

<sup>4</sup> <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/com3500.xls>

<sup>5</sup> [http://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/nota\\_metodologica\\_cn\\_06\\_16.pdf](http://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/nota_metodologica_cn_06_16.pdf)

<sup>6</sup> [http://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=9&id\\_tema\\_3=47](http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=9&id_tema_3=47)

La variable por relevar en el REM es la variación porcentual trimestral desestacionalizada (s.e.) del PIB a precios de mercado en moneda constante, entre el trimestre corriente y el trimestre anterior y entre el trimestre próximo y el actual. Además, se solicitan las variaciones promedio anuales de la misma variable para el año corriente y hasta tres años posteriores.

En el formulario de carga, en los campos correspondientes a cada trimestre debe cargarse la tasa de crecimiento entre el trimestre solicitado y el trimestre anterior de la serie desestacionalizada. Por ejemplo, en el campo "Trim. I-19" corresponde la tasa de crecimiento s.e. del primer trimestre de 2019.

En "2019", "2020" y "2021" debe cargarse la estimación de crecimiento anual promedio de la economía para esos años. Es decir, por ejemplo, la variación porcentual entre el PIB promedio de 2019 y el PIB promedio de 2018, a valores constantes.

#### e. Resultado primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF)

A partir del relevamiento de marzo de 2017<sup>7</sup>, el Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) es la diferencia entre los ingresos (excluidos las rentas de la propiedad originadas en operaciones de financiamiento intra sector público no financiero además de las eventuales rentas ingresadas por utilidades del BCRA) y los gastos primarios (gastos totales excluidos los pagos de intereses de la deuda pública).

La Secretaría de Hacienda de la Nación publica mensualmente<sup>8</sup> el Resultado Primario del SPNF en base caja. En el REM se releva el pronóstico anual de resultado primario del SPNF en base caja, medido en miles de millones de pesos corrientes.

En las filas correspondientes a cada año debe cargarse la estimación del resultado primario del SPNF acumulado entre enero y diciembre de dicho año. Por ejemplo, en "2019", debe cargarse el valor en miles de millones de pesos corrientes del resultado primario en base caja proyectado para el año 2019.

---

<sup>7</sup> En los relevamientos anteriores la definición de Resultado primario, tal como la calculaba el Ministerio de Hacienda y Finanzas hasta el 24/2/2017, era la diferencia entre los ingresos primarios (excluidas todas las rentas de la propiedad) y los gastos primarios (excluidos los pagos de intereses de la deuda pública). La base de datos del REM incluye en esta variable los resultados según la definición utilizada en cada relevamiento.

<sup>8</sup> <https://www.minhacienda.gob.ar/onp/ejecucion/2018#aif>

## Anexo: Principales estadísticos

Los estadísticos de las proyecciones para cada variable/período son los siguientes:

### a. Mediana:

La mediana es una medida de posición de la variable tal que, ordenando el grupo de números por su valor de menor a mayor, deja el 50% de las respuestas por debajo de ella y el 50% por encima. Cabe destacar que es una medida no sensible a los valores extremos.

### b. Promedio

El promedio de cada variable es la suma de todos los valores dividida por la cantidad de respuestas.

### c. Desvío:

El desvío estándar es la medida de la dispersión de los valores respecto del valor promedio.

### d. Percentil:

Es una medida de posición que deja un cierto porcentaje (10, 25, 75 y 90%) de la variable con respuestas menores al percentil correspondiente y el resto por encima de dicho valor.

En conjunto todas estas medidas contribuyen a la mejor comprensión de la distribución de las respuestas.