

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Marzo 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

1. Objetivo

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que administra el Banco Central de la República Argentina (BCRA) 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.

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 bajo un esquema de metas de inflación.

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

2. Principales aspectos del relevamiento

El REM toma en cuenta las mejores experiencias de este tipo que realizan los bancos centrales de la región que siguen objetivos de metas de inflación, 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 BCRA¹, 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 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 política monetaria del BCRA, 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 los siguientes 6 períodos mensuales para los indicadores de precios, la tasa de interés de política monetaria 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 respondente 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

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


razón, sólo se publican los principales resultados, manteniendo a resguardo la identificación de los 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 a 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 marzo de 2017

Relevamiento de Expectativas de Mercado MARZO 2017



Límite de carga	31/3/2017	15:00 hs CABA, Argentina					
Variable	IPC (GBA; INDEC)		IPC (Nacional)	Tasa de política monetaria	Tipo de cambio nominal	Resultado Primario del SPNF	PIB a precios constantes
	Nivel general	Núcleo					
Unidad de medida	var. %	var. %	var. %	pases \$ 7 días; % TNA	\$/US\$ (Com. A 3500)	miles de millones de \$	var. %
Abr-17							
May-17							
Jun-17							
Jul-17							
Ago-17							
Sept-17							
Próx. 12 meses							
Próx. 24 meses							
Trím. II-17							
Trím. III-17							
2017							
2018							
2019							

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)² 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.

El INDEC, a partir de la publicación del IPC-GBA³ que se reanudó en Junio de 2016, además del Nivel general del índice incorporó en los resultados mensuales del IPC 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, definido como IPC Núcleo⁴.

En el REM, los índices relevados, a partir de la encuesta correspondiente al mes de agosto de 2016, son tres: el correspondiente al Nivel General del IPC GBA que realiza el INDEC, el correspondiente al IPC Núcleo tal como lo confecciona el INDEC para el IPC GBA y un índice Nacional de alcance geográfico más amplio. A partir del relevamiento de octubre se incorporaron los períodos anuales de 2018 y 2019 en todos ellos.

En el formulario de carga, en los campos correspondientes a meses debe cargarse la inflación mensual de cada mes. Por ejemplo, en el formulario correspondiente al relevamiento del mes de marzo de 2017, en la fila "abr-17" debe cargarse la variación mensual esperada para el IPC de abril de 2017, en "may-17" la correspondiente al mes de mayo 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 marzo de 2017, en "próx. 12 meses" debe cargarse el pronóstico de inflación acumulada entre abril de 2017 y marzo de 2018, es decir la variación porcentual interanual del índice de marzo de 2018. En el campo "próx. 24 meses" debe cargarse el pronóstico de inflación anual acumulada entre abril de 2018 y marzo de 2019, es decir la variación porcentual interanual del índice de marzo de 2019.

En los campos "2017", "2018" y "2019", debe cargarse la inflación acumulada correspondiente a cada año. Por ejemplo, en el campo identificado como "2017", la inflación acumulada entre enero y diciembre de 2017 y en el campo "2018" la inflación acumulada entre enero y diciembre de 2018, es decir la variación porcentual interanual del índice de diciembre de 2018.

En el caso de series estadísticas sobre las cuales no se publica el dato, la base de cálculo o ponderación, el formulario se completa con la metodología que estime más adecuada cada participante, asumiendo en dicho caso que pueden existir diferencias en la forma de cálculo de los distintos informantes.

b. Tasa de interés de política monetaria⁵

A partir de enero de 2017⁶, la tasa de política monetaria es el centro del corredor de pasés, en pesos, a 7 días de plazo.

² http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia19_agosto2016.pdf

³ http://www.indec.gov.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=5&id_tema_3=31

⁴ http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia_17_07_16.pdf

⁵ http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/Politica_Monetaria.asp

⁶ La tasa de interés de referencia para la política monetaria durante el año 2016 fue la de las Letras del Banco Central (LEBAC) en pesos a 35 días de plazo. El REM relevó esta tasa hasta dic-16 y a partir de ene-17 releva el centro del corredor de pasés a 7 días de plazo.

El BCRA publica⁷ las tasas de interés anuales equivalentes en pesos. La tasa relevada por el REM es la tasa de interés de política monetaria, es decir, el centro del corredor de pasas a 7 días que anuncie el BCRA en su último comunicado del Consejo de Política Monetaria del BCRA de cada mes⁸.

En el formulario de carga, los campos correspondientes a meses deben completarse con los pronósticos sobre la tasa de pasas en pesos a 7 días anunciada por el BCRA en su última comunicación del Consejo de Política Monetaria del mes. Por ejemplo, en "abr-17", la TNA anunciada como objetivo de tasa en el último comunicado de política monetaria del mes de abril de 2017.

En "próx. 12 meses", debe cargarse la TNA de pasas a 7 días de plazo, en porcentaje, de la última comunicación del mes correspondiente a 12 meses vista a partir del mes corriente. Por ejemplo, en el relevamiento del mes de marzo de 2017, en "próx. 12 meses" corresponderá la tasa de pasas a 7 días de plazo del último anuncio de tasa por parte del BCRA del mes de marzo de 2018.

En "2017" y "2018" debe cargarse la tasa de política monetaria de la última comunicación de diciembre del año requerido. Cabe destacar que el valor del campo "2017" siempre coincide con el del campo "dic-17".

c. Tipo de cambio nominal

El BCRA publica⁹ 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 "abr-17" corresponde el TCNPM del mes de abril de 2017.

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 marzo de 2017, el campo "próx. 12 meses" corresponde el TCNPM de marzo de 2018.

En "2017" y "2018", debe cargarse el TCNPM de diciembre de cada año. Cabe destacar que el valor del campo "2017" siempre coincide con el del campo "dic-17".

d. Actividad: Tasa de crecimiento

El Producto Interno Bruto (PIB)¹⁰ mide el valor de los bienes y servicios finales producidos durante un año. El INDEC lo publica¹¹ con periodicidad trimestral. A partir de su valuación en moneda constante se puede medir el crecimiento de la economía.

La variable a relevar en el REM es la variación porcentual trimestral sin estacionalidad (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

⁷ <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/seriee.xls>

⁸ <http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Prensa.asp>

⁹ <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/com3500.xls>

¹⁰ http://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/nota_metodologica_cn_06_16.pdf

¹¹ http://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=9&id_tema_3=47

crecimiento entre el trimestre solicitado y el trimestre anterior de la serie desestacionalizada. Por ejemplo, en el campo "Trim. II-17" corresponde la tasa de crecimiento s.e. del segundo trimestre de 2017.

En "2017", "2018" y "2019" 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 2017 y el PIB promedio de 2016, a valores constantes.

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

A partir del relevamiento de marzo de 2017¹², 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 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 mensualmente¹³ el Resultado Primario del SPNF en base caja. En el REM se releva el pronóstico anual de resultado primario del SPNF en base caja, excluyendo cualquier posible estimación del incremento en el stock de la deuda exigible en los esquemas anuales de ahorro-inversión base caja del SPNF, 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 "2017", debe cargarse el valor en miles de millones de pesos corrientes del resultado primario en base caja proyectado para el año 2017.

¹² 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.

¹³ http://www.mecon.gov.ar/onp/html/ejectexto/cuenta_nac_dosuno.html?var1=cuentanacdosdiecisiete

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.