

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Agosto 2017



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que lleva adelante 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.

Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de política monetaria del BCRA, el tipo de cambio nominal, la actividad económica y el resultado primario del sector público nacional no financiero.

En el presente informe, publicado el día 4 de septiembre de 2017, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 29 y el 31 de agosto de 2017. En esta oportunidad el relevamiento contó con la participación de 54 informantes (uno menos que en la última ocasión), entre los cuales se cuentan 32 consultoras y centros de investigación locales, 15 entidades financieras de Argentina y 7 analistas extranjeros<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Los resultados mensuales y el listado de analistas habilitados para participar en el relevamiento se publican en el sitio de [Internet del BCRA](http://internet.del.bkra). En caso de existir consultas diríjelas a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

## Agosto 2017

Los participantes del REM mantuvieron sus pronósticos sobre el nivel general de inflación correspondientes al IPC de cobertura nacional para el año 2017, y los aumentaron para los años 2018 y 2019. La inflación anual proyectada para los próximos 12 meses subió de 17,1% a 17,2%.

El crecimiento económico esperado se incrementó para 2017 hasta 2,8%, elevándose también la expectativa de crecimiento desestacionalizado para el tercer y cuarto trimestre de 2017 en 0,1 puntos porcentuales (desde 1,0% a 1,1% y de 0,9% a 1,0%, respectivamente). Asimismo, continúa la proyección de un sendero descendente para la tasa de interés nominal de referencia para la política monetaria (previéndose una postergación del inicio de las reducciones de tasa) y se corrigió a la baja el pronóstico de tipo de cambio nominal.

## 1. Precios minoristas

### 1.1 Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional (IPC) – Nivel General

Los resultados<sup>2</sup> respecto de las expectativas de inflación minorista correspondientes al nivel general del IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)<sup>3</sup> sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria de la economía en los próximos dos años.

Las proyecciones<sup>4</sup> de los analistas indican que la tasa mensual de inflación nacional para los siguientes 6 meses medida a través del IPC nivel general para el total del país oscilaría entre 1,3% y 1,4% mensual. Implícitamente<sup>5</sup>, los participantes estiman que la inflación de agosto fue de 1,6% mensual. Para el último trimestre del año el pronóstico de inflación del REM es, en promedio, de 1,4% mensual.

En relación con el relevamiento del mes de julio, la proyección de inflación mensual se ajustó al alza en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) para octubre (desde 1,3% hasta un pronóstico de 1,4%) e implícitamente para agosto (de 1,5% a 1,6% mensual).

---

<sup>2</sup> Para una descripción de los principales estadísticos utilizados en este informe, ver sección 7 “Definición de los principales estadísticos”.

<sup>3</sup> En julio de 2017 el INDEC comenzó a difundir el Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional (IPC), publicando datos correspondientes al período enero-junio de este año. 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, tal como oportunamente fuera anunciado en septiembre de 2016 con el lanzamiento del esquema de metas de inflación. La metodología puede consultarse en la [página web del INDEC](#).

<sup>4</sup> Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos.

<sup>5</sup> Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jul-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre sep-17 y dic-17 del REM.

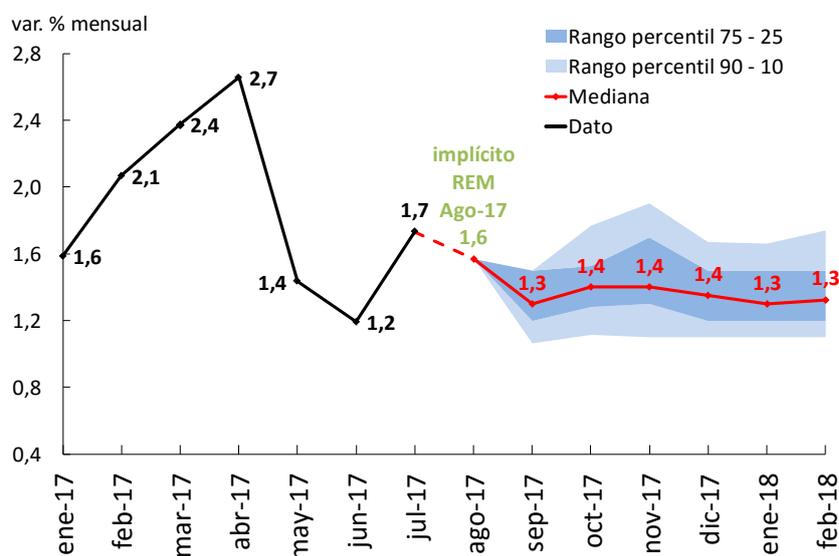
**Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC**

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional)								
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (4)	1,3	1,3	→ (5)	
oct-17	var. % mensual	1,4	1,3	↑ (1)	1,4	1,4	→ (1)	
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (3)	1,5	1,4	↑ (2)	
dic-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)	
ene-18	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,4	1,4	→ (1)	
feb-18	var. % mensual	1,3	-	-	1,4	-	-	

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →  
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

**Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC**



Fuente: REM - BCRA

Con relación a los pronósticos de mediano plazo, la expectativa de inflación anual para diciembre 2017 se mantuvo en 22,0% a pesar de que el dato conocido sobre julio resultó inferior al esperado en el anterior relevamiento. Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual se elevó de 17,1% a 17,2%. A fines de 2018, se pronostica una inflación interanual de 15,7% (0,2 p.p. por encima del relevamiento previo). A agosto de 2019, la inflación esperada es de 12,0%. En tanto, para diciembre de 2019, se espera una inflación de 10,9% interanual (+0,5 p.p.).

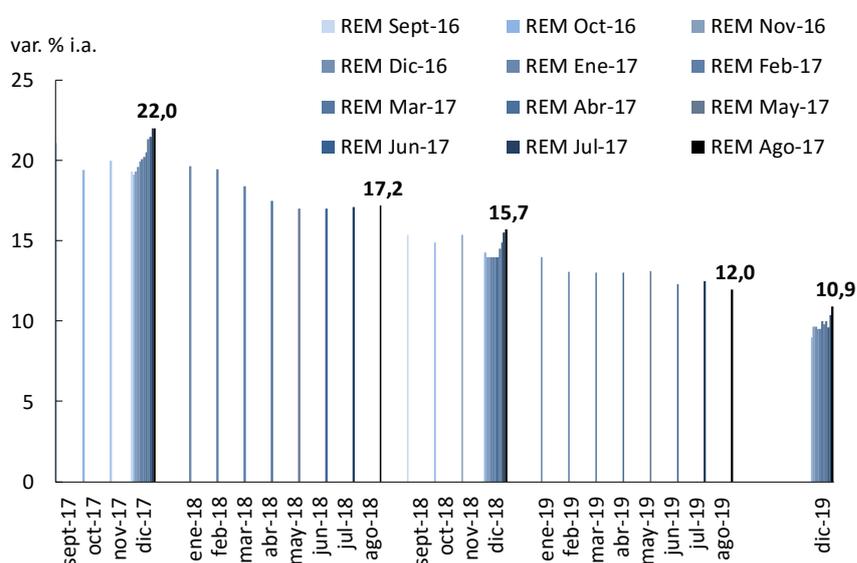
**Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC**

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional)							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	22,0	22,0	→ (1)	22,0	22,1	↓ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,2	17,1	↑ (2)	17,1	17,3	↓ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	15,7	15,5	↑ (4)	15,5	15,6	↓ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	12,0	12,5	↓ (1)	12,0	12,4	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	10,9	10,4	↑ (2)	10,8	10,8	→ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico → El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

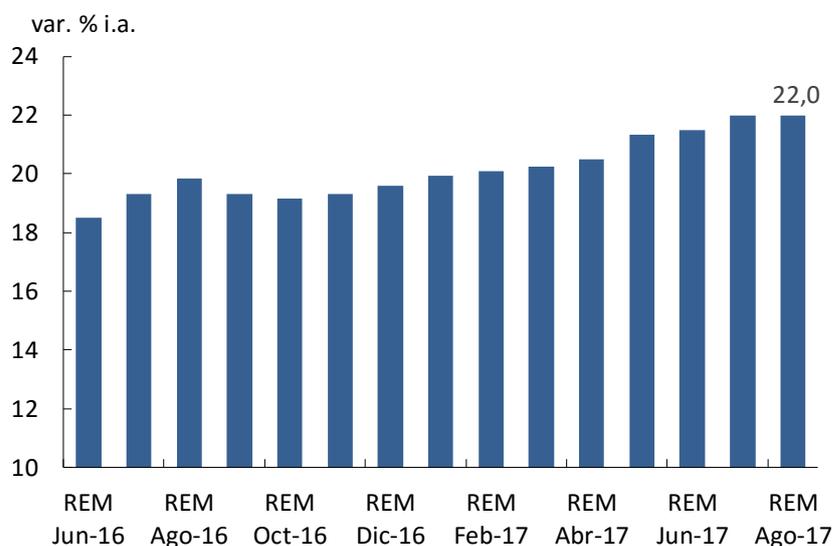
Fuente: REM - BCRA (ago-17)

**Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.3 | Evolución de las expectativas de inflación anual para fines de 2017 — IPC**



Fuente: REM - BCRA

## 1.2 Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional (IPC) – Núcleo

El IPC núcleo que difunde el INDEC<sup>6</sup> (con datos desde enero de 2017), permite monitorear la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que tienen un comportamiento estacional o cuyos precios están sujetos a regulación o tienen un alto componente impositivo.

**Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo**

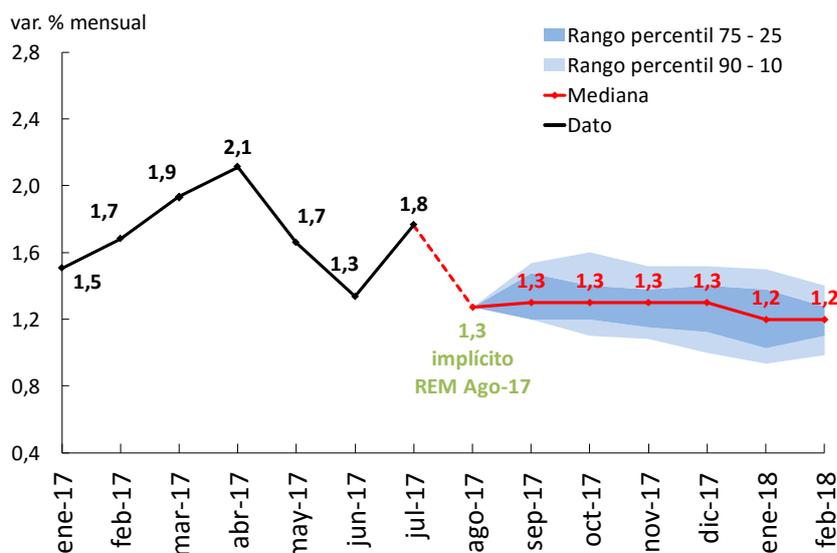
Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional)								
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,4	1,3	↑ (1)	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)	
nov-17	var. % mensual	1,3	1,2	↑ (1)	1,3	1,2	↑ (1)	
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)	
ene-18	var. % mensual	1,2	1,3	↓ (1)	1,2	1,3	↓ (1)	
feb-18	var. % mensual	1,2	-	-	1,2	-	-	

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

El relevamiento de expectativas sobre esta variable corrobora también a nivel nacional el patrón descendente de las proyecciones de inflación núcleo que se venía verificando para Gran Buenos Aires (GBA).

En este sentido los analistas proyectaron variaciones mensuales para el IPC núcleo de 1,3% en promedio para lo que resta del año. Implícitamente<sup>7</sup> los participantes prevén que la inflación núcleo mensual de agosto fue de 1,3% (-0,2 p.p. respecto del valor esperado en el relevamiento anterior). Para el último trimestre del año el pronóstico de inflación núcleo del REM es, en promedio, de 1,3% mensual, previéndose un descenso en enero y febrero del año próximo hasta un valor de 1,2% mensual.

**Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo**



Fuente: REM - BCRA

<sup>6</sup> [http://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_07\\_17.pdf](http://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_07_17.pdf)

<sup>7</sup> Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jul-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre sep-17 y dic-17 del REM.

Para el mediano plazo también se espera un sendero descendente. La inflación núcleo anual pronosticada para fines de 2017 se mantuvo en 20,1% i.a. Se redujo el pronóstico de variación interanual del IPC núcleo para los próximos 12 meses, de 15,8% a 15,1%, al tiempo que se mantuvo el correspondiente a los próximos 24 meses en 11,0%. Asimismo, a fines de 2018 y de 2019 las variaciones anuales alcanzarían 13,9% i.a. (-0,1 p.p.) y 10,0% i.a., respectivamente.

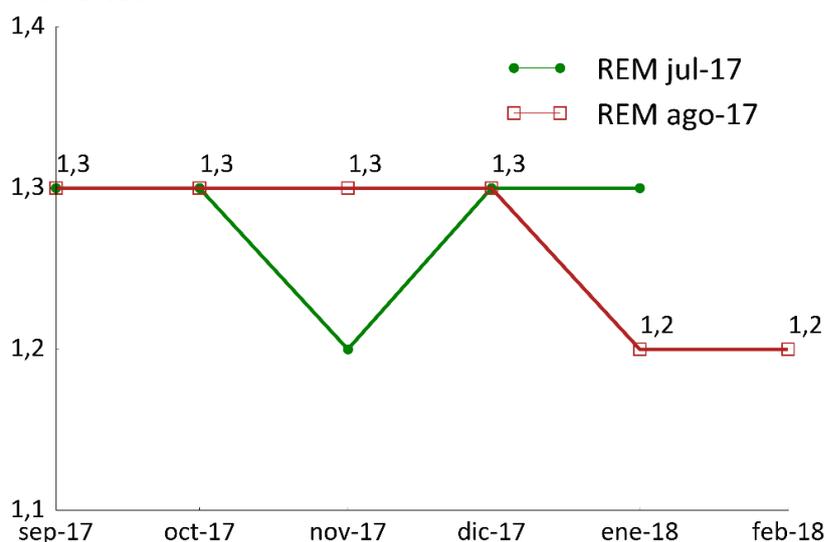
**Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo**

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional)							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	20,1	20,1	→ (1)	20,4	20,2	↑ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	15,1	15,8	↓ (1)	15,2	15,7	↓ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	13,9	14,0	↓ (1)	13,9	14,0	↓ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	11,0	11,0	→ (1)	10,8	11,2	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	10,0	→ (1)	9,9	10,0	↓ (1)

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

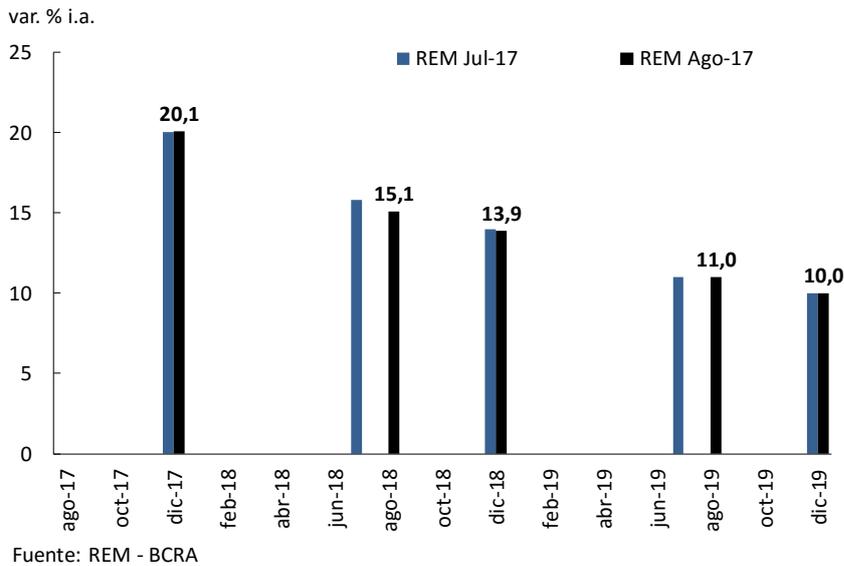
**Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo**

var. % mensual



Fuente: REM - BCRA

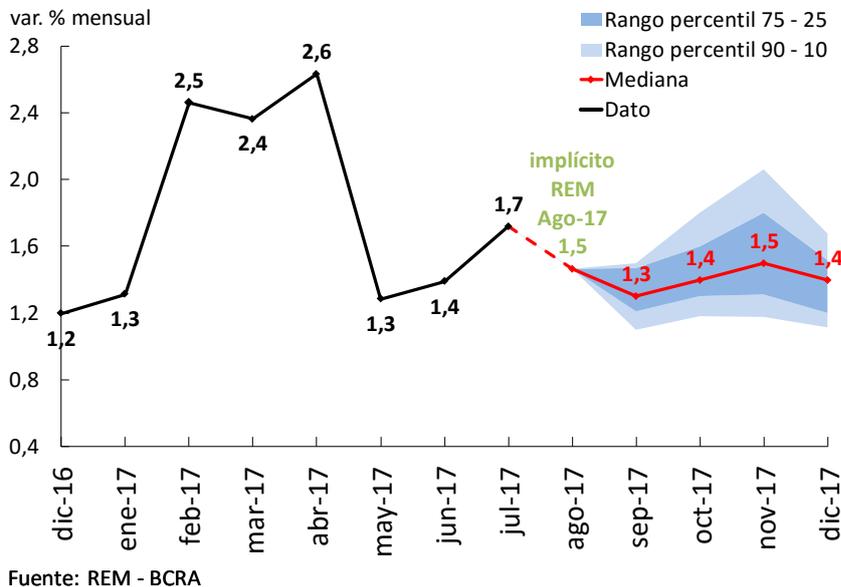
**Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo**



### 1.3 Índice de Precios al Consumidor Gran Buenos Aires (IPC-GBA) – Nivel General

Tras la reciente publicación del IPC de cobertura nacional, el REM continuará relevando las expectativas del IPC-GBA sólo hasta fines de 2017 (para los períodos posteriores se dispondrá de variaciones interanuales para el IPC de cobertura nacional).

**Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación mensual — IPC-GBA nivel general**



Las proyecciones de los analistas indican que la tasa mensual de inflación minorista medida a través del IPC-GBA nivel general oscilaría entre 1,3% y 1,5% mensual entre sep-17 y dic-17. Los analistas estiman implícitamente<sup>8</sup> que la inflación mensual de agosto fue de 1,5% mensual (manteniéndose el valor esperado en la encuesta anterior).

<sup>8</sup> Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jul-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre sep-17 y dic-17 del REM.

Con cambios marginales respecto del relevamiento del mes previo, sólo se ajustó al alza en 0,1 p.p. la proyección mensual de inflación (IPC-GBA) para noviembre.

**Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC-GBA nivel general**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA)							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (4)	1,3	1,3	→ (5)
oct-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (1)	1,4	1,4	→ (1)
nov-17	var. % mensual	1,5	1,4	↑ (1)	1,6	1,5	↑ (2)
dic-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (1)	1,4	1,4	→ (2)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨  
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

En cuanto a la inflación anual esperada, los analistas pronostican una variación de los precios para diciembre de 2017 de 22,2% (-0,1 p.p. respecto del REM anterior).

#### 1.4 Índice de Precios al Consumidor Gran Buenos Aires (IPC-GBA) – Núcleo

Tras la reciente publicación del IPC de cobertura nacional, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) continuará relevando las expectativas del IPC-GBA núcleo<sup>9</sup> sólo hasta fines de 2017 (para los períodos posteriores se dispondrá de variaciones interanuales para el IPC núcleo de cobertura nacional).

**Cuadro 1.6 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA**

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA)							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (5)	1,4	1,4	→ (1)
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (3)	1,3	1,3	→ (1)
nov-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨  
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

En el actual relevamiento, los participantes sostuvieron la proyección de variaciones mensuales del IPC-GBA núcleo de 1,3% promedio mensual para los próximos 4 meses.

Implícitamente<sup>10</sup>, los participantes estiman que la inflación medida a través del IPC-GBA núcleo fue de 1,3% en agosto (-0,1 p.p. respecto del pronóstico del REM previo).

La inflación núcleo anual esperada para fines de 2017 se mantuvo en 20,5% i.a.

<sup>9</sup> El IPC-GBA núcleo que provee el INDEC mide la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que tienen un comportamiento estacional o cuyos precios están sujetos a regulación o tienen un alto componente impositivo, en el ámbito del Gran Buenos Aires.

<sup>10</sup> Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jul-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre sep-17 y dic-17 del REM.

## 2. Tasa de interés de política monetaria

Las expectativas sobre el valor que adoptará la tasa de política monetaria ([centro del corredor de tasas en pesos de las operaciones de pase a 7 días](#)) se elevaron nuevamente respecto del relevamiento anterior. La previsión para sep-17 de tasa de interés se ubicó en 26,25% (por lo que se mantendría en el valor actual, definido en abril de 2017). Este nivel para sep-17 se ubicó 75 puntos básicos (p.b.) por encima del valor esperado un mes atrás para el mismo período.

Los participantes del REM esperan que el BCRA inicie en octubre un sendero gradual de reducción de la tasa de política monetaria, hasta un valor de 24,75% para fin de año (+100 p.b. en relación con el relevamiento previo).

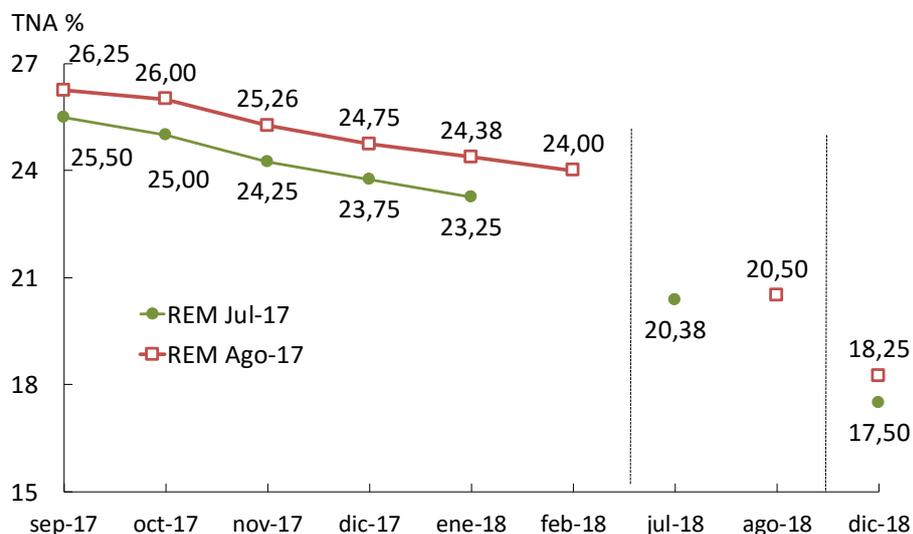
**Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria**

Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
sep-17	TNA; %	26,25	25,50	↑ (2)	26,10	25,60	↑ (5)
oct-17	TNA; %	26,00	25,00	↑ (4)	25,80	25,00	↑ (4)
nov-17	TNA; %	25,26	24,25	↑ (3)	25,40	24,40	↑ (3)
dic-17	TNA; %	24,75	23,75	↑ (2)	24,70	23,70	↑ (2)
ene-18	TNA; %	24,38	23,25	↑ (1)	24,40	23,40	↑ (1)
feb-18	TNA; %	24,00	-	-	23,90	-	-
2017	TNA; %; dic-17	24,75	23,75	↑ (2)	24,70	23,70	↑ (2)
Próx. 12 meses	TNA; %	20,50	20,38	↑ (2)	20,50	20,40	↑ (2)
2018	TNA; %; dic-18	18,25	17,50	↑ (8)	18,30	17,60	↑ (8)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒  
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

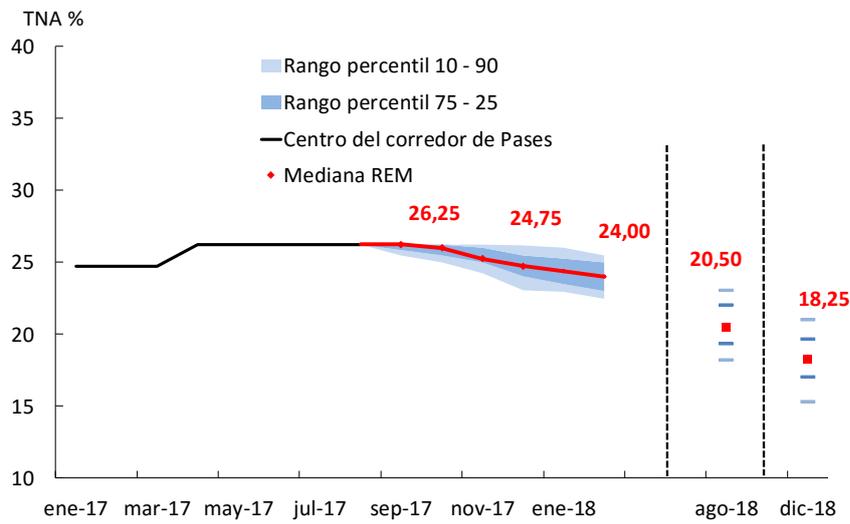
**Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria (pases en pesos a 7 días)**



Fuente: REM - BCRA

Para diciembre de 2018 se espera una tasa de 18,30%, con una nueva corrección al alza respecto del REM previo (en esta ocasión de 80 p.b.).

**Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria (pases en pesos a 7 días)**



Fuente: REM - BCRA

### 3. Tipo de Cambio Nominal

Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal (\$/US\$) promedio mensual esperado para los próximos 6 meses de 2017 se ubican entre \$/US\$ 17,5 y \$/US\$ 18,6. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron a la baja para todos los períodos relevados respecto del relevamiento previo.

A fines de 2017, los analistas proyectan que el nivel del tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 18,2 promedio mensual (14,9% i.a.). En tanto, la proyección para diciembre de 2018 se redujo hasta \$/US\$ 20,7 (13,9% i.a.).

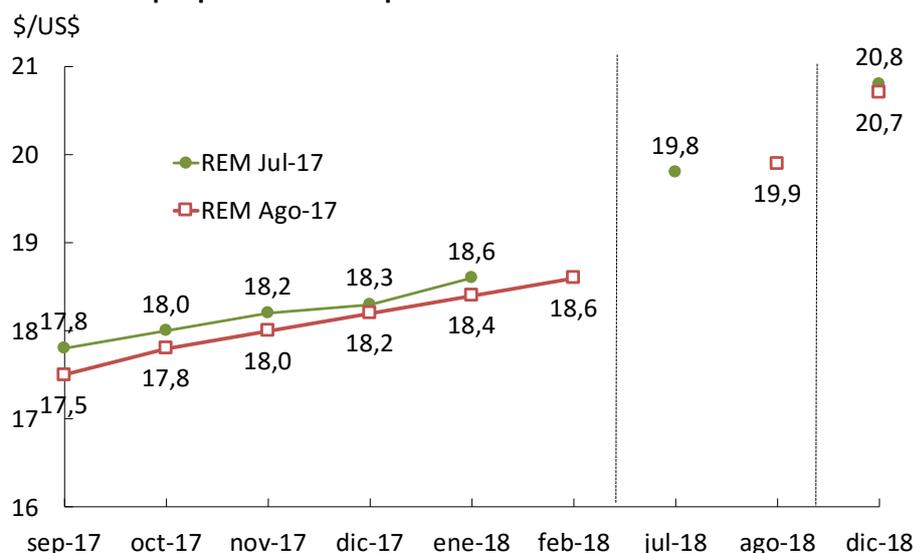
**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

Tipo de cambio nominal							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
sep-17	\$/US\$	17,5	17,8	↓ (1)	17,6	17,8	↓ (1)
oct-17	\$/US\$	17,8	18,0	↓ (1)	17,8	18,0	↓ (1)
nov-17	\$/US\$	18,0	18,2	↓ (1)	18,0	18,2	↓ (1)
dic-17	\$/US\$	18,2	18,3	↓ (1)	18,2	18,4	↓ (1)
ene-18	\$/US\$	18,4	18,6	↓ (1)	18,4	18,6	↓ (1)
feb-18	\$/US\$	18,6	-	-	18,6	-	-
2017	\$/US\$; dic-17	18,2	18,3	↓ (1)	18,4	17,7	↑ (1)
Próx. 12 meses	\$/US\$	19,9	19,8	↑ (4)	18,8	18,6	↑ (1)
2018	\$/US\$; dic-18	20,7	20,8	↓ (1)	20,9	20,3	↑ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨ El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

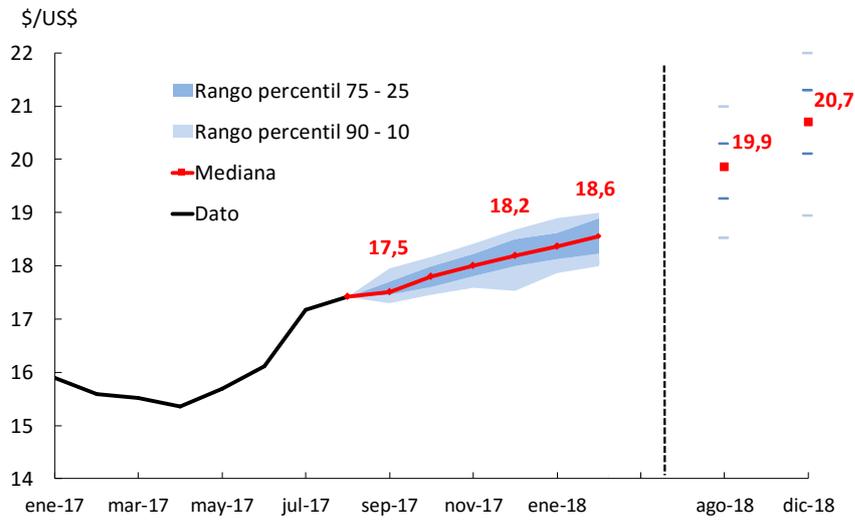
Fuente: REM - BCRA (ago-17)

**Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal**



Fuente: REM - BCRA

## 4. Actividad

Los participantes del REM proyectan que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) será de 2,8% durante el año 2017 (+0,1 p.p. en relación con el relevamiento anterior) y de 3,0% y 3,2% en 2018 y 2019, respectivamente.

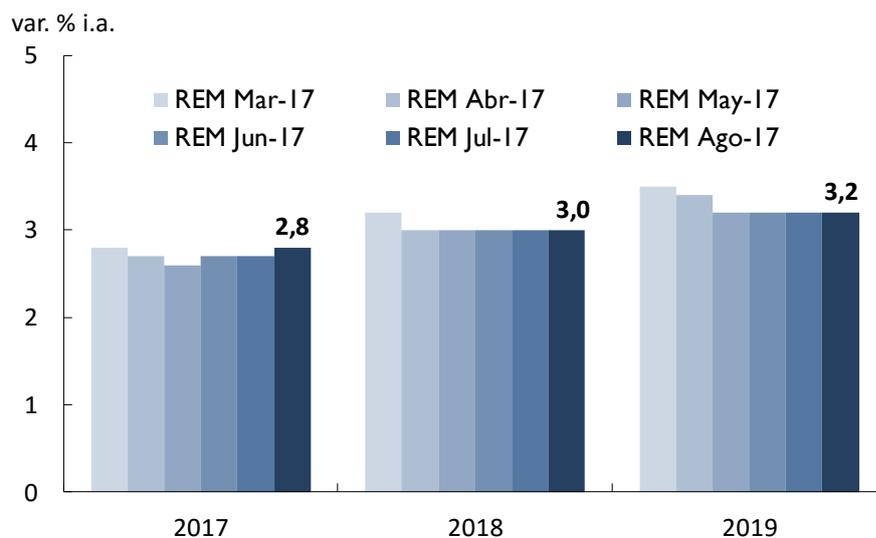
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
2017	var. % i.a.	2,8	2,7	↑ (1)	2,8	2,7	↑ (1)
2018	var. % i.a.	3,0	3,0	→ (4)	2,9	2,8	↑ (1)
2019	var. % i.a.	3,2	3,2	→ (3)	3,2	3,2	→ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →. El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

**Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**



Fuente: REM - BCRA

Los pronósticos de variaciones sin estacionalidad (s.e.) del PIB a precios constantes anticipan que en el tercer trimestre de 2017 se verificaría una expansión de 1,2% s.e. respecto del segundo trimestre del año (elevándose la previsión en relación con el REM anterior en 0,2 p.p.). Para el cuarto trimestre del año, se proyecta un crecimiento de 1,0% s.e. respecto del tercer trimestre (0,1 p.p. superior a lo previsto en el relevamiento anterior).

### Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

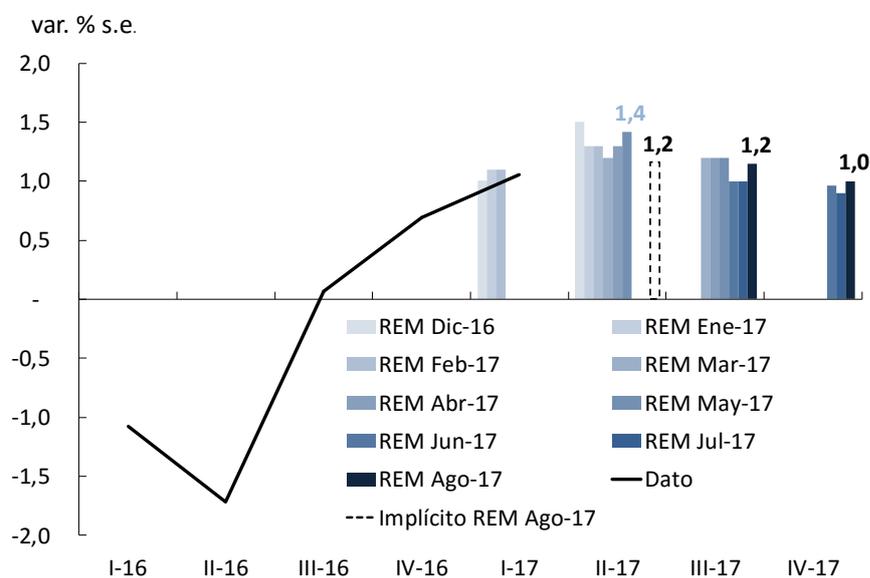
PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,0	↑ (1)	1,2	1,1	↑ (1)
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	1,0	0,9	↑ (1)	0,9	0,9	→ (2)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →  
El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

Implícitamente<sup>11</sup>, los analistas corrigieron al alza hasta 1,2% (+0,2 p.p.) su estimación de expansión desestacionalizada del PIB para el segundo trimestre del año respecto de lo relevado en el REM de julio.

### Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



Fuente: REM - BCRA

<sup>11</sup> Surge a partir de los datos de la serie desestacionalizada difundida por el INDEC hasta el I-17, la proyección anual 2017 y las expectativas de variación trimestral para el III-17 y el IV-17 del REM.

## 5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario del Sector Público Nacional no Financiero<sup>12</sup> (SPNF) de \$427,9 miles de millones para 2017, el cual se acotaría hasta \$420,0 miles de millones en 2018. Las proyecciones redujeron levemente el déficit primario esperado respecto de un mes atrás para ambos años.

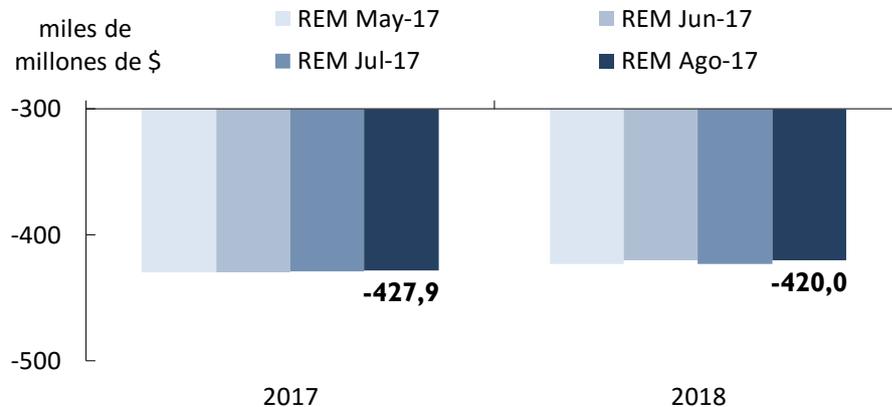
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (ago-17)	Mediana (jul-17)	Variación*	Promedio (ago-17)	Promedio (jul-17)	Variación*
2017	miles de millones \$	-427,9	-429,0	↑ (2)	-426,9	-425,7	↓ (1)
2018	miles de millones \$	-420,0	-423,4	↑ (1)	-417,9	-417,3	↓ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨  
El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-17)

**Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**



Nota: ingresos netos de rentas intra sector público no financiero y utilidades del BCRA menos gastos primarios

Fuente: REM - BCRA

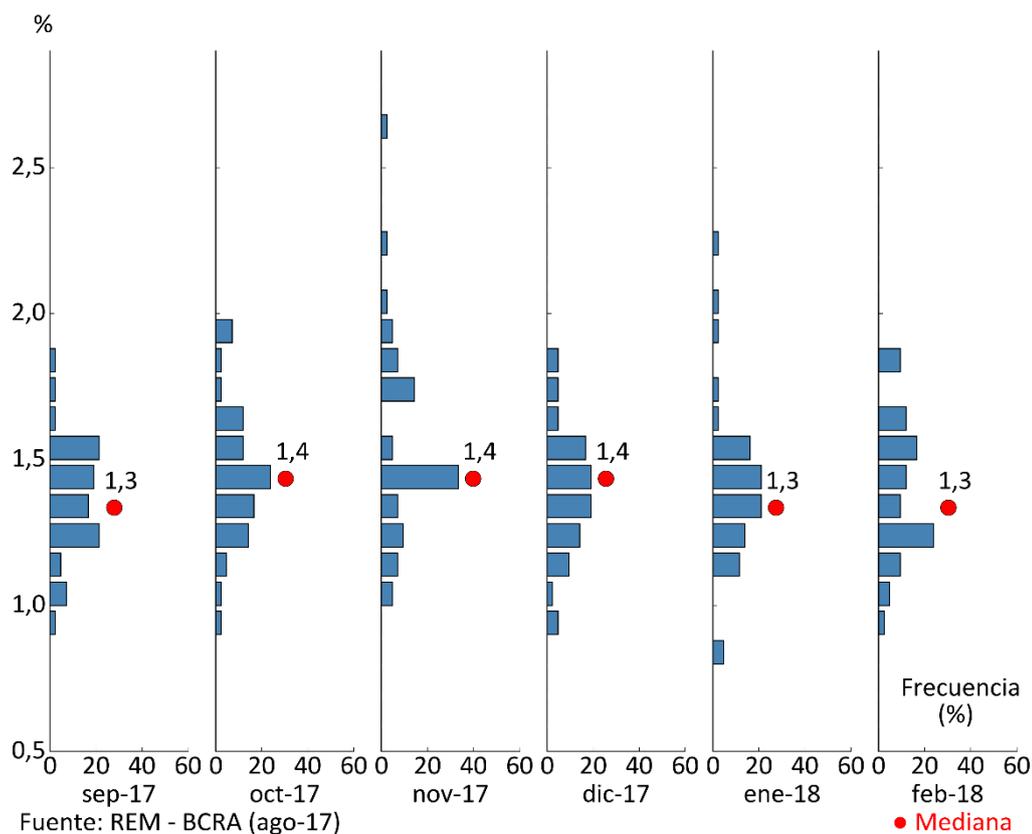
<sup>12</sup> Diferencia entre los ingresos —netos de rentas de la propiedad originadas en operaciones de financiamiento intra sector público y de rentas ingresadas por utilidades del BCRA— y los gastos primarios.

## 6. Anexo

**Cuadro 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general**

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,9	1,5	1,5	1,2	1,1	42
oct-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,9	0,9	1,8	1,5	1,3	1,1	42
nov-17	var. % mensual	1,4	1,5	0,3	2,6	1,0	1,9	1,7	1,3	1,1	42
dic-17	var. % mensual	1,4	1,3	0,2	1,8	0,9	1,7	1,5	1,2	1,1	42
ene-18	var. % mensual	1,3	1,4	0,3	2,2	0,8	1,7	1,5	1,2	1,1	43
feb-18	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	1,8	0,9	1,7	1,5	1,2	1,1	42
Próx. 12 meses	var. % i.a.; ago-18	17,2	17,1	1,6	19,7	11,8	19,2	18,3	16,4	14,9	44
Próx. 24 meses	var. % i.a.; ago-19	12,0	12,0	2,0	16,0	8,3	14,8	13,3	10,9	9,2	43
2017	var. % i.a.; dic-17	22,0	22,0	0,8	23,5	20,0	23,3	22,7	21,6	20,8	43
2018	var. % i.a.; dic-18	15,7	15,5	1,4	18,3	11,0	17,1	16,5	14,9	13,9	47
2019	var. % i.a.; dic-19	10,9	10,8	2,1	15,0	6,5	13,6	12,2	9,0	7,7	43

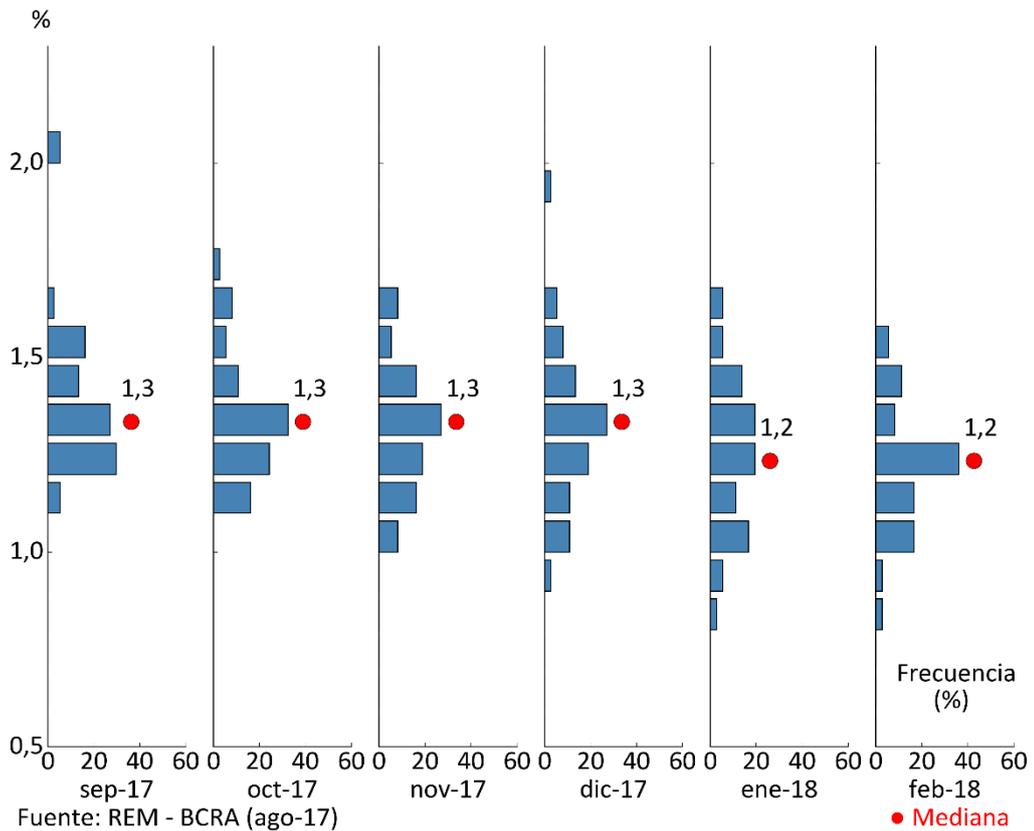
**Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general**



### Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	2,0	1,1	1,5	1,5	1,2	1,2	37
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,7	1,1	1,6	1,4	1,2	1,1	37
nov-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,6	1,0	1,5	1,4	1,2	1,1	37
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,9	0,9	1,5	1,4	1,1	1,0	37
ene-18	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,6	0,8	1,5	1,4	1,0	0,9	36
feb-18	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,5	0,8	1,4	1,3	1,1	1,0	36
Próx. 12 meses	var. % i.a.; ago-18	15,1	15,2	1,5	17,9	11,9	17,3	16,2	14,2	13,0	35
Próx. 24 meses	var. % i.a.; ago-19	11,0	10,8	2,1	14,8	6,3	14,0	12,0	9,6	7,5	33
2017	var. % i.a.; dic-17	20,1	20,4	1,1	24,0	19,0	22,1	20,8	19,7	19,4	37
2018	var. % i.a.; dic-18	13,9	13,9	1,8	18,0	10,0	16,6	15,0	13,0	11,9	37
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	9,9	2,4	16,0	5,0	13,4	11,2	8,5	7,0	35

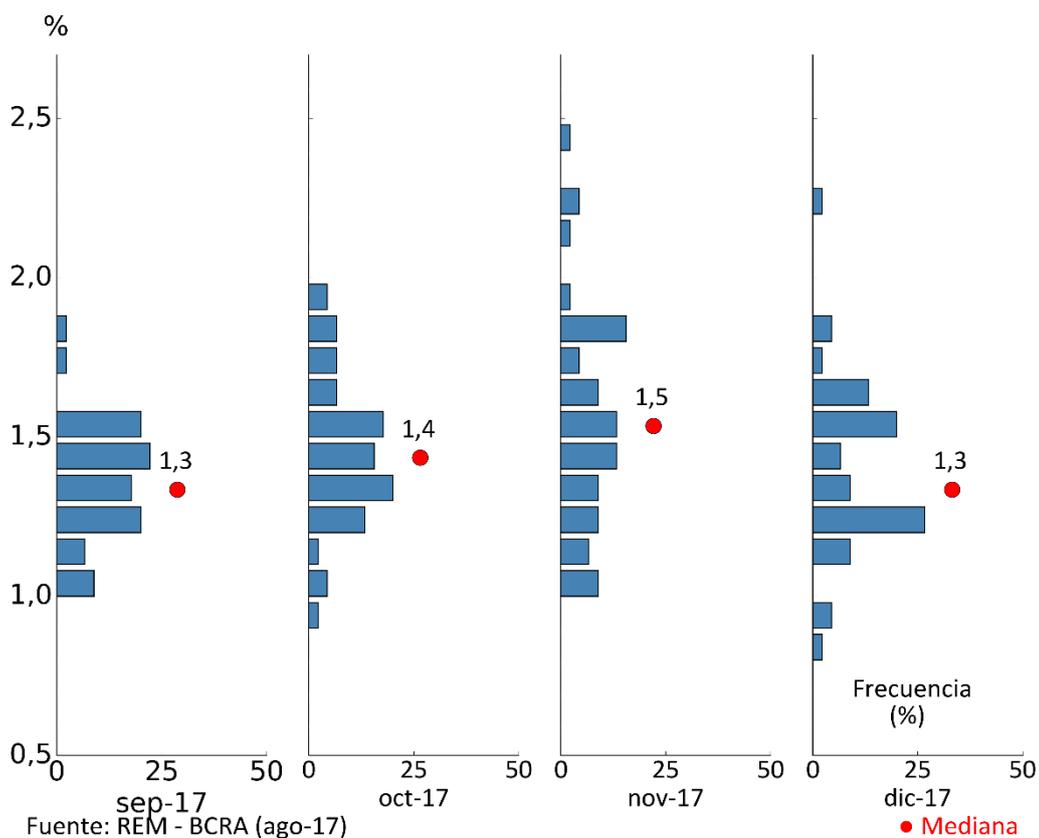
### Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo



**Cuadro 6.3 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Nivel general**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	1,0	1,5	1,5	1,2	1,1	43
oct-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,9	1,1	1,8	1,6	1,3	1,2	42
nov-17	var. % mensual	1,5	1,6	0,3	2,4	1,1	2,1	1,8	1,3	1,2	41
dic-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	2,2	1,1	1,7	1,5	1,2	1,1	42
2017	var. % i.a.; dic-17	22,2	22,2	1,0	25,0	20,0	23,5	22,9	21,7	21,0	46

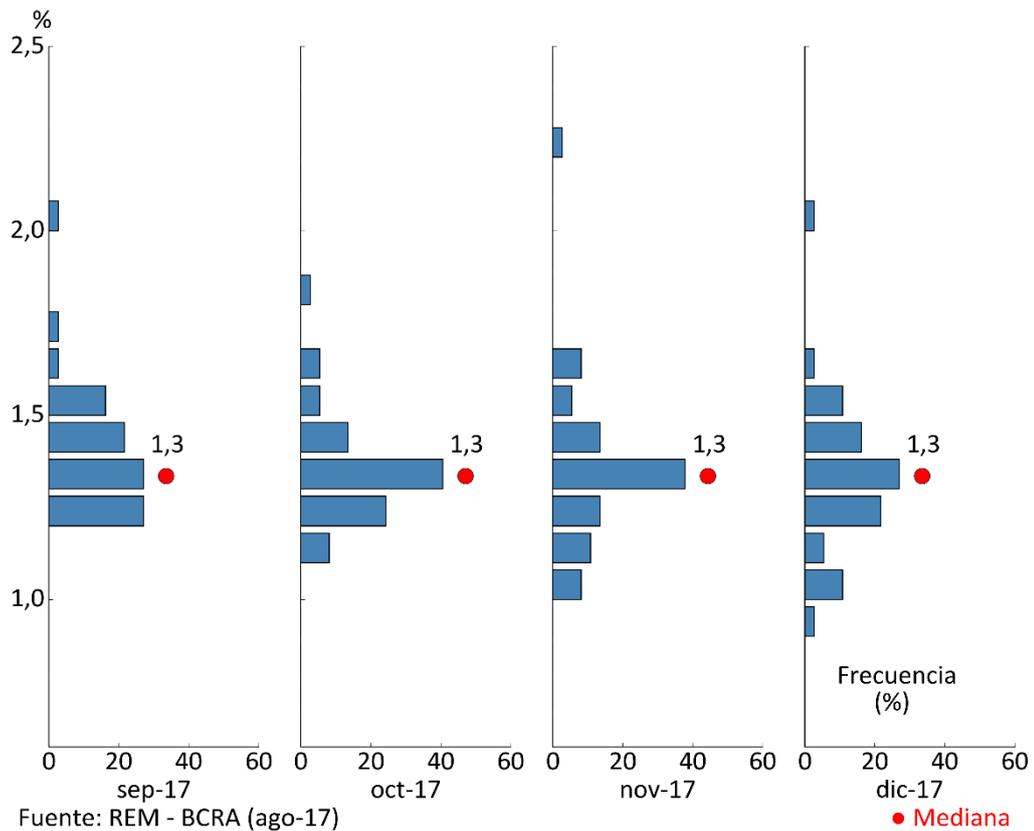
**Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Nivel general**



**Cuadro 6.4 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Núcleo**

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	2,0	1,2	1,5	1,5	1,2	1,2	37
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,1	1,8	1,1	1,5	1,4	1,2	1,2	37
nov-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	2,2	1,0	1,6	1,4	1,2	1,1	37
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	2,0	0,9	1,5	1,4	1,2	1,0	37
2017	var. % i.a.; dic-17	20,5	20,7	1,2	24,5	18,0	22,0	21,0	20,0	19,5	37

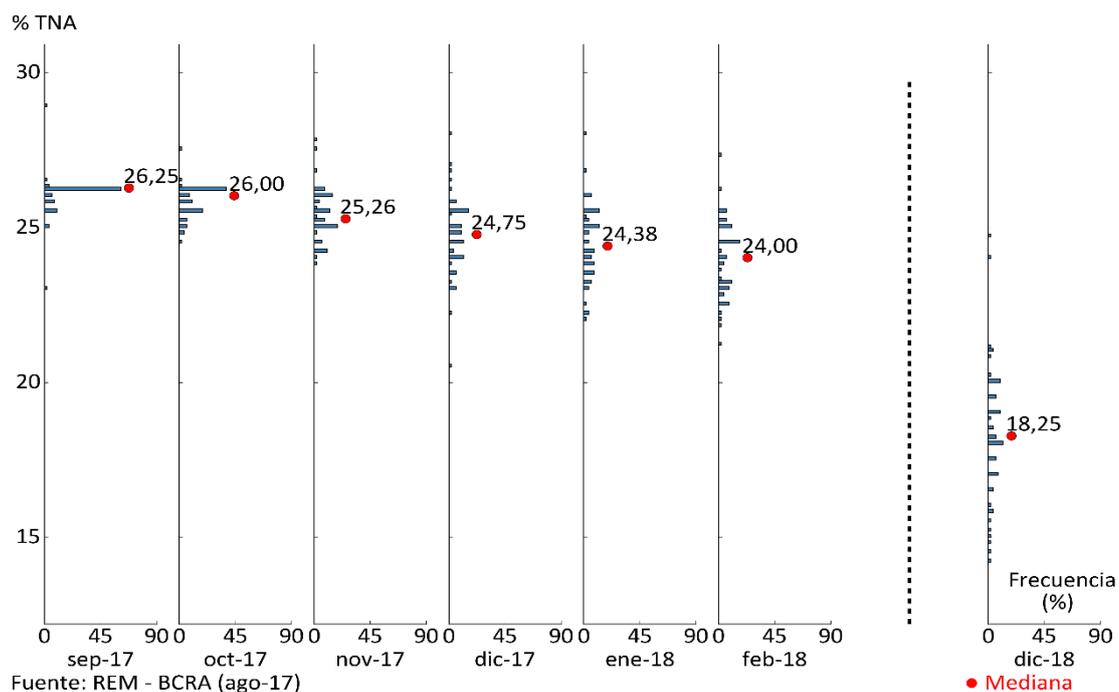
**Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Núcleo**



### Cuadro 6.5 | Expectativas de Tasa de política monetaria

Tasa de política monetaria (Pase 7 días)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	TNA; %	26,3	26,1	0,7	28,9	23,0	26,3	26,3	25,9	25,5	49
oct-17	TNA; %	26,0	25,8	0,6	27,5	24,5	26,3	26,3	25,5	25,0	48
nov-17	TNA; %	25,3	25,4	0,8	27,8	23,8	26,3	26,0	25,0	24,3	48
dic-17	TNA; %	24,8	24,7	1,3	28,0	20,5	26,2	25,5	24,0	23,1	51
ene-18	TNA; %	24,4	24,4	1,2	28,0	22,0	26,0	25,3	23,5	23,0	48
feb-18	TNA; %	24,0	23,9	1,3	27,3	21,3	25,5	25,0	23,0	22,5	48
Próx. 12 meses	TNA; %; ago-18	20,5	20,5	1,9	24,9	16,5	23,0	22,0	19,3	18,2	48
2017	TNA; %; dic-17	24,8	24,7	1,3	28,0	20,5	26,2	25,5	24,0	23,1	51
2018	TNA; %; dic-18	18,3	18,3	2,2	24,7	14,3	21,0	19,6	17,0	15,3	50

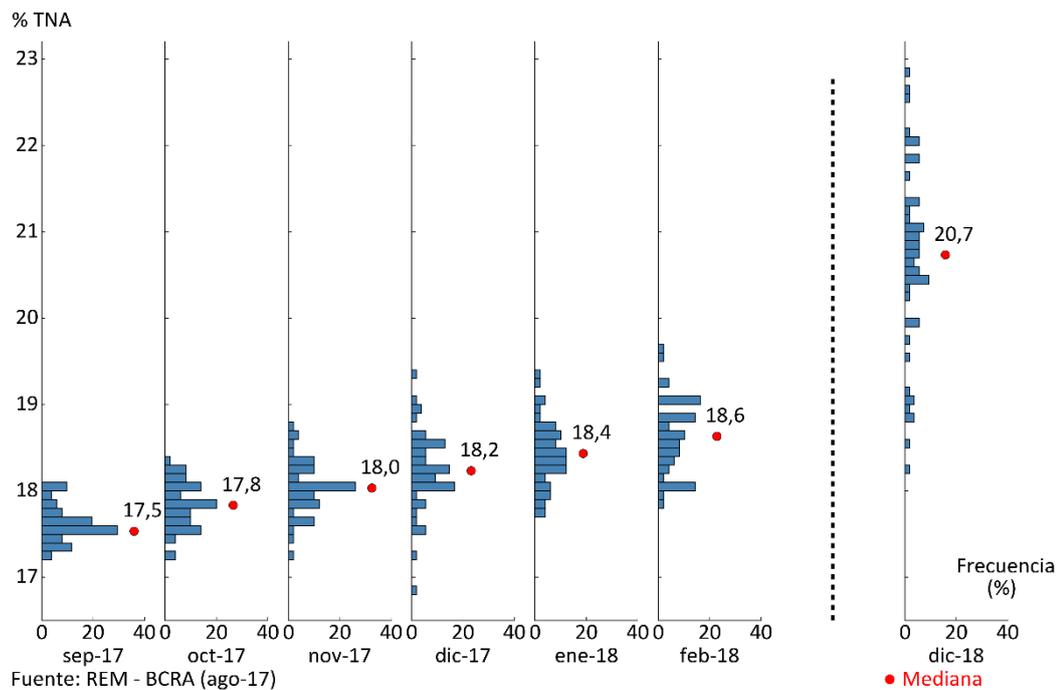
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días



**Cuadro 6.6 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

Tipo de cambio nominal											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
sep-17	\$/US\$	17,5	17,6	0,2	18,0	17,2	17,9	17,7	17,5	17,3	51
oct-17	\$/US\$	17,8	17,8	0,3	18,3	17,2	18,2	18,0	17,6	17,5	50
nov-17	\$/US\$	18,0	18,0	0,3	18,7	17,3	18,4	18,2	17,8	17,6	50
dic-17	\$/US\$	18,2	18,2	0,4	19,3	16,8	18,7	18,5	18,0	17,5	54
ene-18	\$/US\$	18,4	18,4	0,4	19,3	17,7	18,9	18,6	18,1	17,9	49
feb-18	\$/US\$	18,6	18,6	0,4	19,6	17,8	19,0	18,9	18,2	18,0	49
Próx. 12 meses	\$/US\$; ago-18	19,9	19,8	0,8	21,4	18,4	21,0	20,3	19,3	18,5	51
2017	\$/US\$; dic-17	18,2	18,2	0,4	19,3	16,8	18,7	18,5	18,0	17,5	54
2018	\$/US\$; dic-18	20,7	20,6	1,1	22,8	18,3	22,0	21,3	20,1	18,9	54

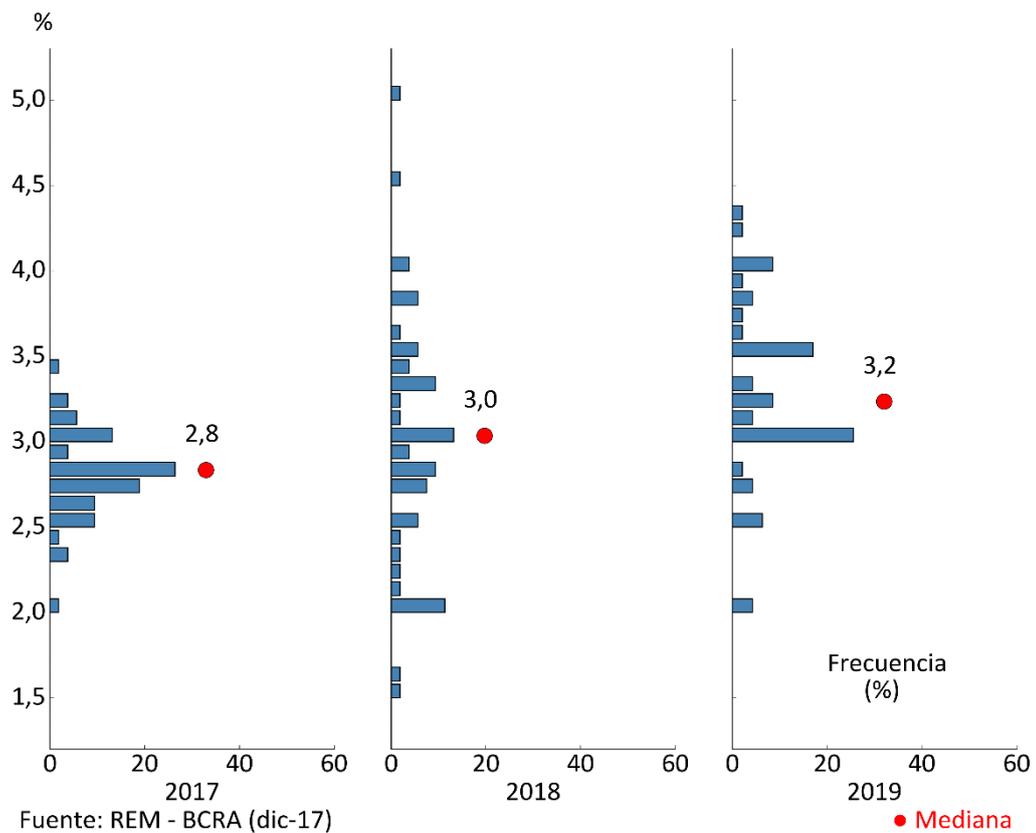
**Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio**



**Cuadro 6.7 | Expectativas de crecimiento**

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,2	0,3	2,0	0,2	1,6	1,4	1,0	0,8	44
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	1,0	0,9	0,4	2,4	-0,2	1,3	1,1	0,7	0,5	44
2017	var. % prom. anual	2,8	2,8	0,3	3,4	2,0	3,1	3,0	2,6	2,5	53
2018	var. % prom. anual	3,0	2,9	0,7	5,0	1,5	3,8	3,4	2,5	2,0	53
2019	var. % prom. anual	3,2	3,2	0,5	4,3	2,0	4,0	3,5	3,0	2,5	47

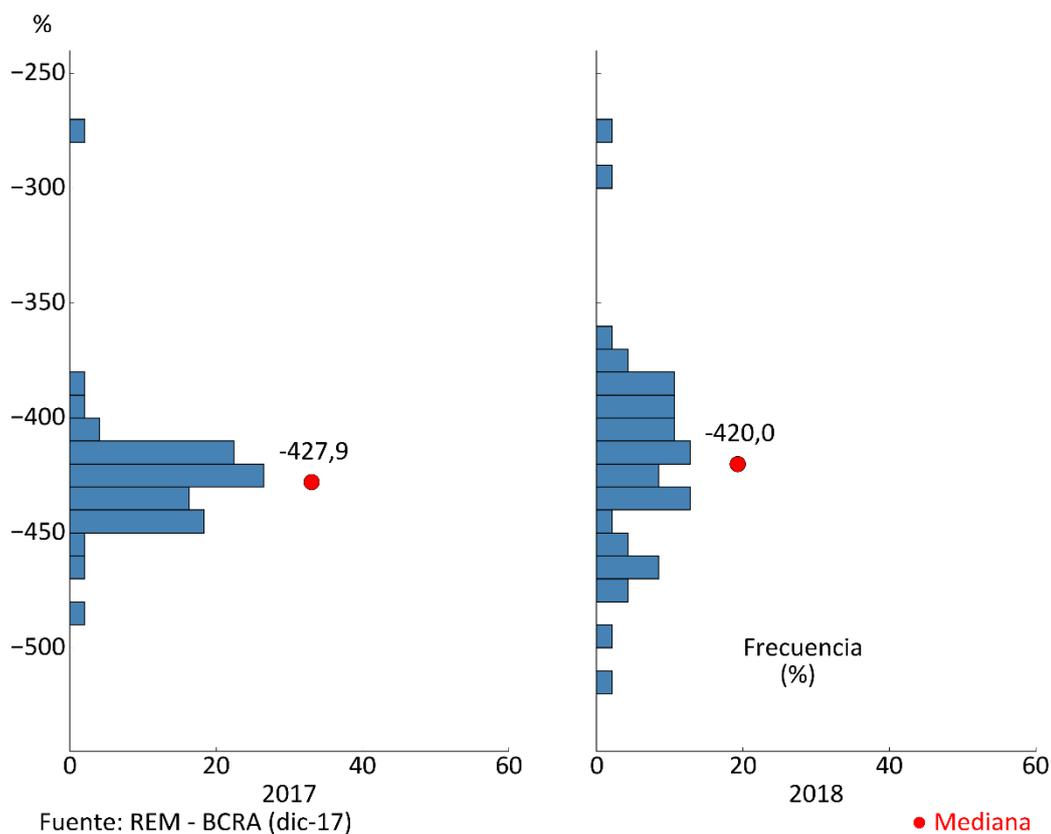
**Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento**



**Cuadro 6.8 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero**

Resultado Primario del SPNF											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2017	miles de millones \$	-427,9	-426,9	27,8	-275,8	-485,0	-410,0	-419,3	-439,6	-450,0	49
2018	miles de millones \$	-420,0	-417,9	43,7	-270,2	-515,0	-379,6	-397,1	-440,0	-467,4	47

**Gráfico 6.8 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero**



## 7. Definición de los 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.