

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Marzo de 2020



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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). Cabe recalcar que **los pronósticos vertidos en este informe no constituyen proyecciones propias del BCRA.**

Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de interés, 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 6 de abril de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 31 de marzo de 2020. Se contemplaron los pronósticos de 34 participantes, entre los cuales se cuentan 22 consultoras y centros de investigación locales, 11 entidades financieras de Argentina y 1 analista extranjero<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.BCRA). En caso de existir consultas diríjelas a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

Marzo 2020

En el marco de la actual pandemia de coronavirus, a fines de marzo los analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 40,0% interanual, manteniéndose así en el mismo nivel estimado en los pronósticos provistos a fines del mes de febrero. Los 10 mejores pronosticadores de corto plazo para esa variable esperan una inflación promedio inferior, de 38,6% i.a. (0,7 p.p. inferior a la que proyectaba ese conjunto de pronosticadores el mes previo).

Para febrero de 2020 la mediana de las estimaciones de los participantes en la encuesta previa del REM sugería una inflación de 2,5% mensual, mientras que el dato observado se ubicó en 2,0%, lo que implicó una sobreestimación (error de pronóstico) de 0,5 p.p. Para el mes de marzo de 2020, tanto la mediana de los pronosticadores como el promedio del TOP-10 estimaron una inflación de 2,6% mensual.

Los analistas del REM prevén una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 4,3% (una caída de 3,1 p.p. con respecto a la pronosticada el mes previo). El TOP-10 de los mejores pronosticadores del crecimiento económico sugiere que la reducción del PIB durante 2020 sería en promedio de 4,4%, implicando una caída más profunda que la de 0,5% que señalaba el promedio de este conjunto de pronosticadores en la encuesta previa. Si bien los participantes del REM esperan una mayor contracción del PIB en los primeros trimestres (y en particular durante el segundo trimestre), la primera medición de la expectativa de crecimiento para el tercer trimestre de 2020 sugiere que el efecto de la pandemia se percibe como transitorio y que pronto se iniciará una recuperación de la actividad económica.

Para abril los analistas del REM prevén una tasa BADLAR de bancos privados en pesos de 27,7% y un sendero descendente hasta alcanzar 25,8% en diciembre de 2020 (187 puntos básicos por debajo del nivel que proyectaban en febrero de 2020) y 24,0% a fines de 2021. En línea con estas proyecciones, los mejores pronosticadores de tasa de interés (TOP-10) prevén en promedio que la tasa se ubicaría en 25,4% a fines de 2020.

Los participantes del REM prevén que el tipo de cambio nominal promedio alcance \$83,1 por dólar en diciembre 2020 (+\$4,2 por dólar respecto del REM previo) y \$107,7 por dólar en diciembre de 2021. Los pronosticadores que fueron más precisos para estimar esta variable con horizontes de corto plazo también proyectan ese nivel de tipo de cambio nominal promedio para fines de diciembre de 2020.

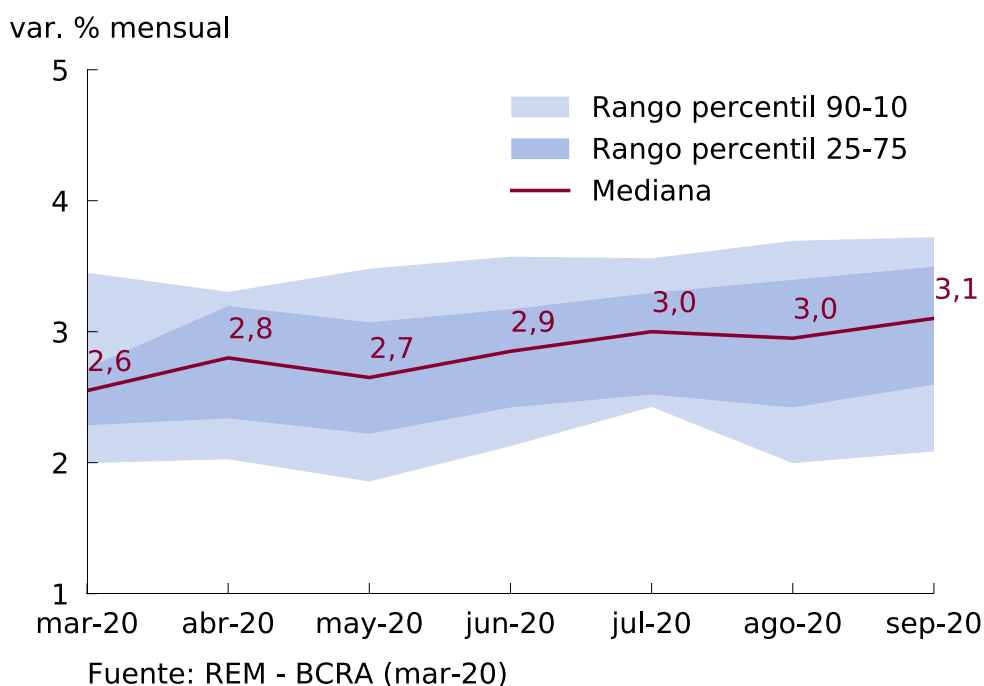
Por último, los participantes proyectaron un déficit fiscal primario para 2020 de \$696,0 miles de millones (un déficit mayor en \$560,7 miles de millones respecto del REM de febrero). El pronóstico para 2021 sugiere un déficit inferior al previsto para 2020, en torno a \$500,0 miles de millones. Los pronosticadores más precisos sobre esta variable estiman en promedio que el resultado primario del SPNF se ubicaría en \$745,9 miles de millones durante 2020.

# 1. Precios minoristas

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

En el marco de la actual pandemia de coronavirus<sup>2</sup>, los analistas revisaron sus previsiones de inflación nivel general. Sus pronósticos<sup>3</sup> de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual será de 2,6% en el tercer mes del año 2020, luego de registrar una variación de 2,0% durante febrero. El promedio de las variaciones mensuales esperadas por el REM entre marzo y septiembre de 2020 es de 2,8% mensual.

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



Las estimaciones de los participantes para los próximos meses fueron revisadas puntualmente para los meses de marzo, mayo y junio. Para marzo redujeron la previsión de inflación mensual hasta 2,6%, (-0,4 p.p. respecto de la encuesta previa) y para mayo hasta 2,7% (-0,1 p.p.). En tanto, para junio elevaron la proyección hasta 2,9% mensual (+0,1 p.p.).

<sup>2</sup> Con fecha 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró el estado de pandemia en relación con la expansión del coronavirus COVID-19.

<sup>3</sup> Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos. Ver Sección 7.

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

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
mar-20	var. % mensual	2,6	-0,4	(4)	2,6	-0,3	(4)
abr-20	var. % mensual	2,8	0,0	(1)	2,7	-0,1	(4)
may-20	var. % mensual	2,7	-0,1	(3)	2,7	0,0	(4)
jun-20	var. % mensual	2,9	+0,1	(1)	2,8	+0,0	(1)
jul-20	var. % mensual	3,0	0,0	(1)	3,0	-0,1	(1)
ago-20	var. % mensual	3,0	0,0	(1)	2,9	-0,1	(1)
sep-20	var. % mensual	3,1	-		3,1	-	

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

Para diciembre de 2020, los analistas del mercado proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 40,0% i.a., manteniendo la previsión en el mismo nivel que proyectaban en la encuesta previa, y 13,8 p.p. por debajo del guarismo registrado en 2019. En tanto, incrementaron el pronóstico para 2021 hasta 33,0% (+2,5 p.p. respecto del mes previo) y elevaron levemente la previsión para 2022 hasta 27,2% i.a. (+0,1 p.p. respecto de la encuesta anterior).

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

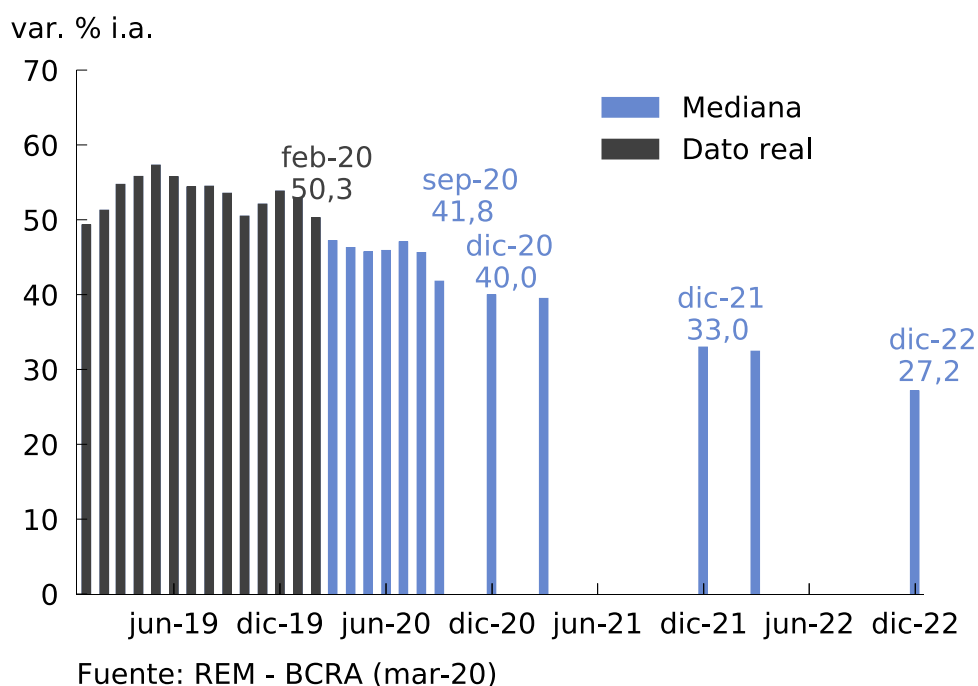
Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	40,0	0,0	(4)	39,3	-0,3	(4)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	39,5	-0,4	(5)	41,0	+1,1	(1)
2021	var. % i.a.; dic-21	33,0	+2,5	(1)	35,9	+3,8	(1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	32,5	+2,5	(1)	33,9	+2,1	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	27,2	+0,1	(2)	28,8	-1,2	(1)

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

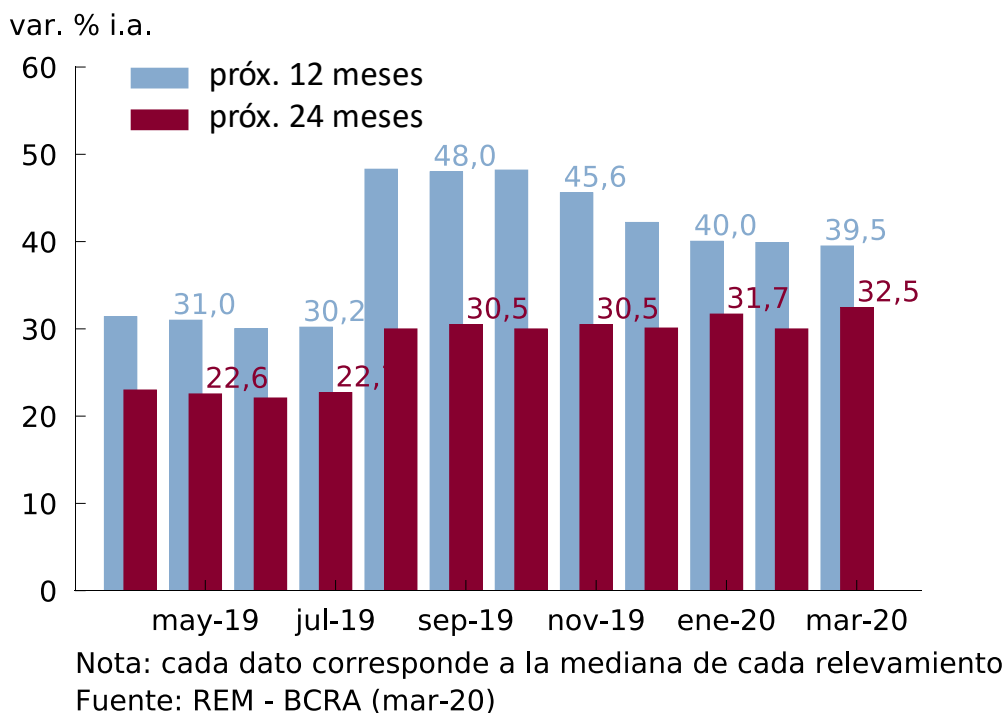
Fuente: REM - BCRA (mar-20)

La previsión de inflación para los próximos 12 meses se ubica en 39,5% i.a. (-0,4 p.p. respecto del mes pasado). La inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses, es decir la variación esperada entre abr-21 y marzo de 2022 se ubicó en 32,5% (2,5 p.p. por encima del REM previo).

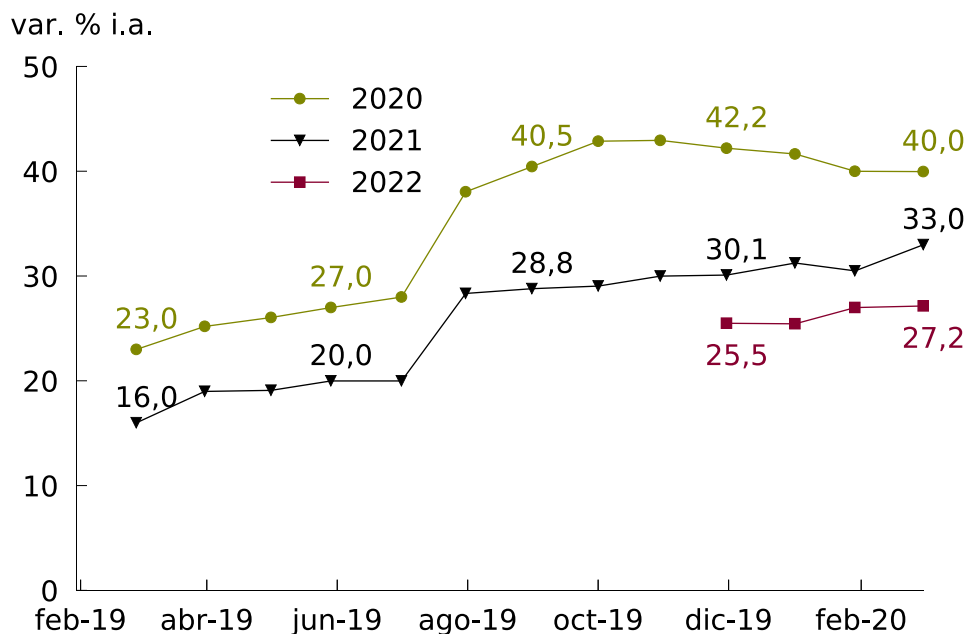
**Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC**



**Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC nivel general**



### Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC nivel general



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento  
Fuente: REM - BCRA (mar-20)

El promedio de los mejores pronosticadores<sup>4</sup> de corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 38,6% i.a., 1,4 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes y 0,7 p.p. por debajo de la previsión que este conjunto de pronosticadores brindó en la encuesta del mes anterior (39,3%).

### Cuadro 1.3 | TOP 10 Mejores pronosticadores Expectativas de inflación — IPC nivel general

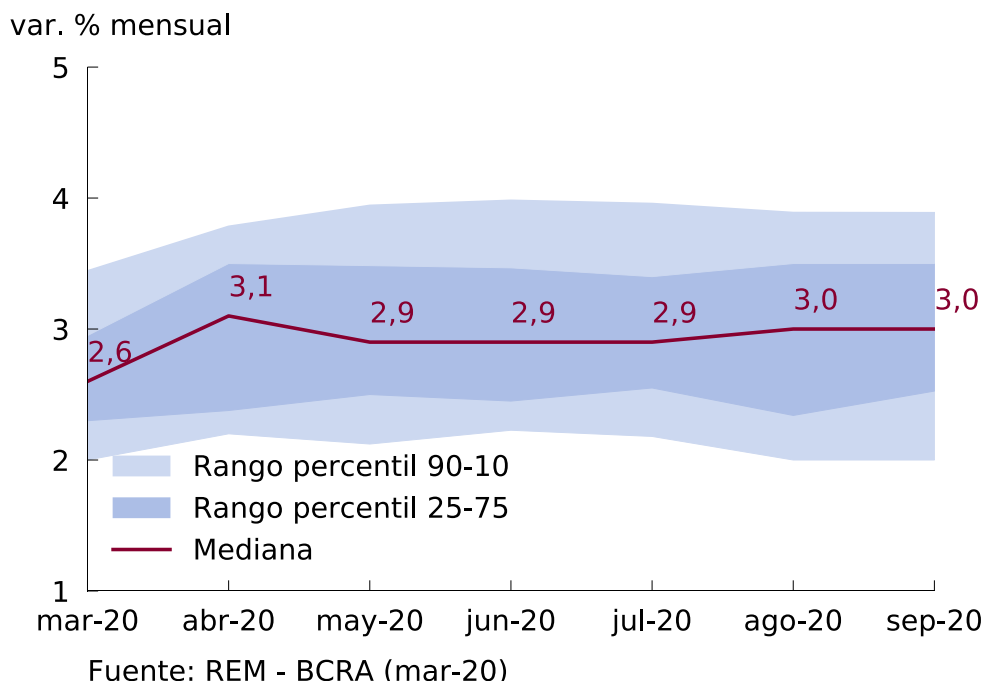
Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
mar-20	var. % mensual	2,6	10
abr-20	var. % mensual	2,8	10
may-20	var. % mensual	2,6	10
jun-20	var. % mensual	2,7	10
jul-20	var. % mensual	2,9	10
ago-20	var. % mensual	2,8	10
sep-20	var. % mensual	2,9	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; mar-21	39,5	10
2020	var. % i.a.; dic-20	38,6	10

<sup>4</sup> De acuerdo con la Metodología de cálculo de los rankings del REM publicada en el [sitio web](#) del BCRA.

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

El IPC núcleo que difunde el INDEC permite monitorear la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que exhiben un comportamiento estacional (estacionales) o cuyos precios están sujetos a regulación estatal o tienen un alto componente impositivo (regulados).

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



Los analistas del REM estiman una inflación núcleo de 2,6% mensual para marzo de 2020, levemente superior al dato registrado en febrero de 2020 (2,4% mensual). Tras subir hasta 3,1% mensual en abril, los participantes prevén que se mantenga en el torno a 2,9% mensual entre los meses de mayo y julio. Para agosto y septiembre prevén que la inflación núcleo mensual se ubique en 3,0%. De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas entre marzo y septiembre se ubicó en 2,9%.

Respecto de la encuesta previa, los analistas redujeron su estimación de inflación núcleo para marzo en 0,3 p.p. hasta 2,6% mensual. Asimismo, revisaron al alza los pronósticos para abril (+0,2 p.p.), mayo (+0,1 p.p.), junio (+0,2 p.p.) y agosto (+0,1 p.p.).



### Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
mar-20	var. % mensual	2,6	-0,3	(4)	2,7	-0,3	(4)
abr-20	var. % mensual	3,1	+0,2	(1)	3,0	+0,1	(1)
may-20	var. % mensual	2,9	+0,1	(1)	2,9	+0,2	(1)
jun-20	var. % mensual	2,9	+0,2	(1)	3,0	+0,2	(1)
jul-20	var. % mensual	2,9	0,0	(2)	3,0	+0,0	(2)
ago-20	var. % mensual	3,0	+0,1	(1)	3,0	+0,1	(1)
sep-20	var. % mensual	3,0	-		3,0	-	

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo de diciembre de 2020 se incrementó a 43,0% i.a. (+3,7 p.p. respecto de la encuesta anterior), 13,7 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en 2019. En tanto, prevén que descienda hasta 33,2% i.a. en diciembre de 2021 (+1,7 p.p. respecto del REM previo) y hasta a 26,8% i.a. en diciembre de 2022 (+0,3 p.p. con relación al REM feb-20).

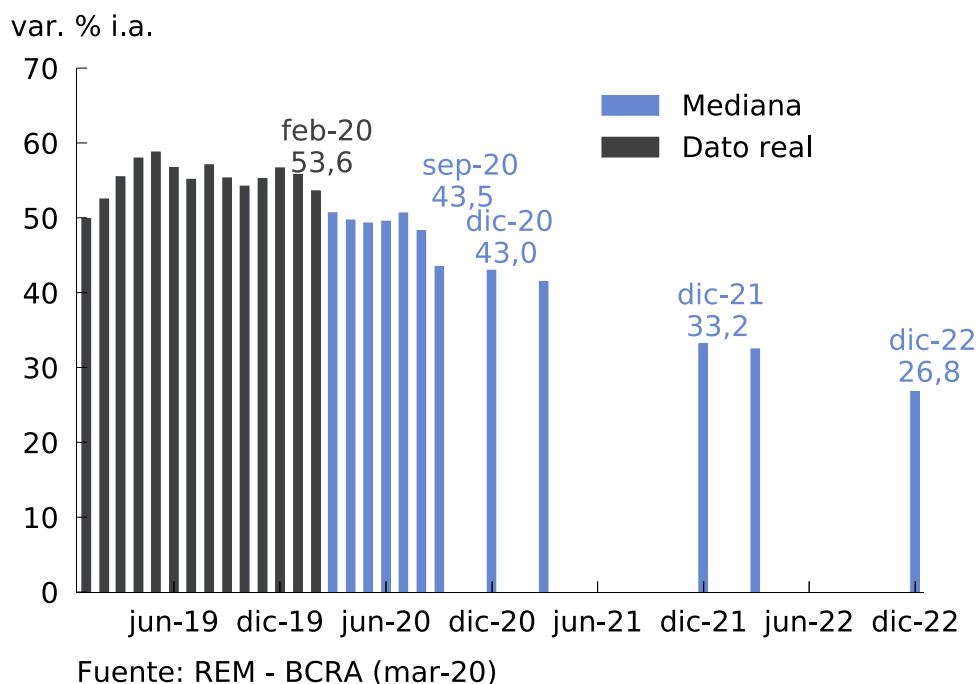
### Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	43,0	+3,7	(1)	40,8	+1,3	(1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	41,5	+2,6	(1)	41,6	+2,2	(1)
2021	var. % i.a.; dic-21	33,2	+1,7	(1)	35,3	+3,5	(1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	32,5	+1,9	(1)	33,2	+2,1	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	26,8	+0,3	(1)	28,2	+0,9	(1)

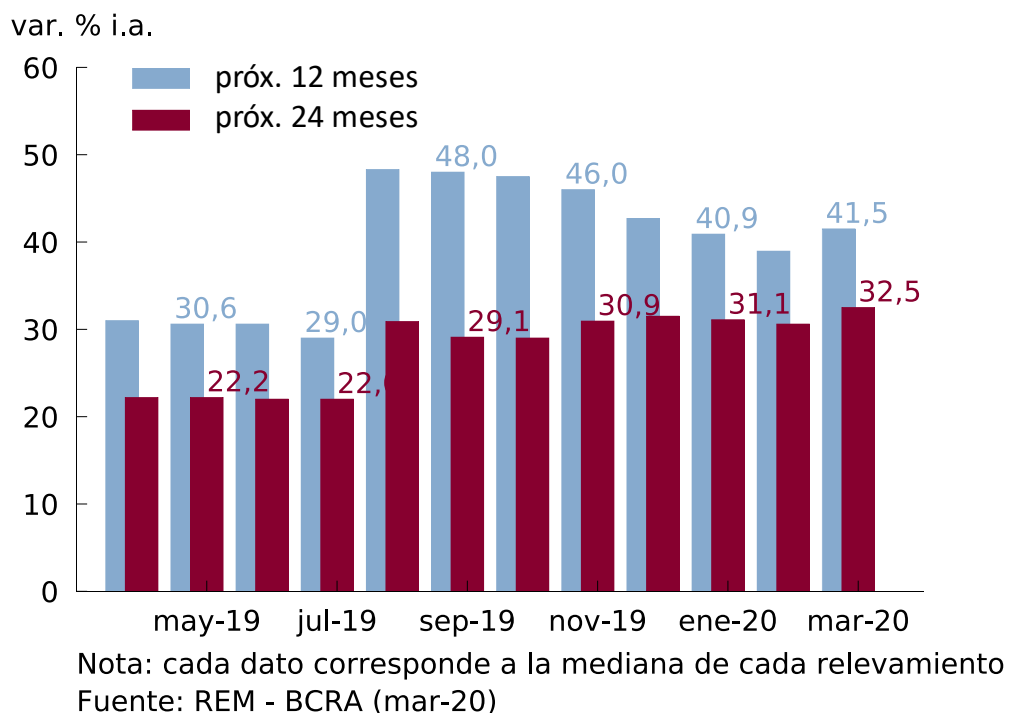
\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

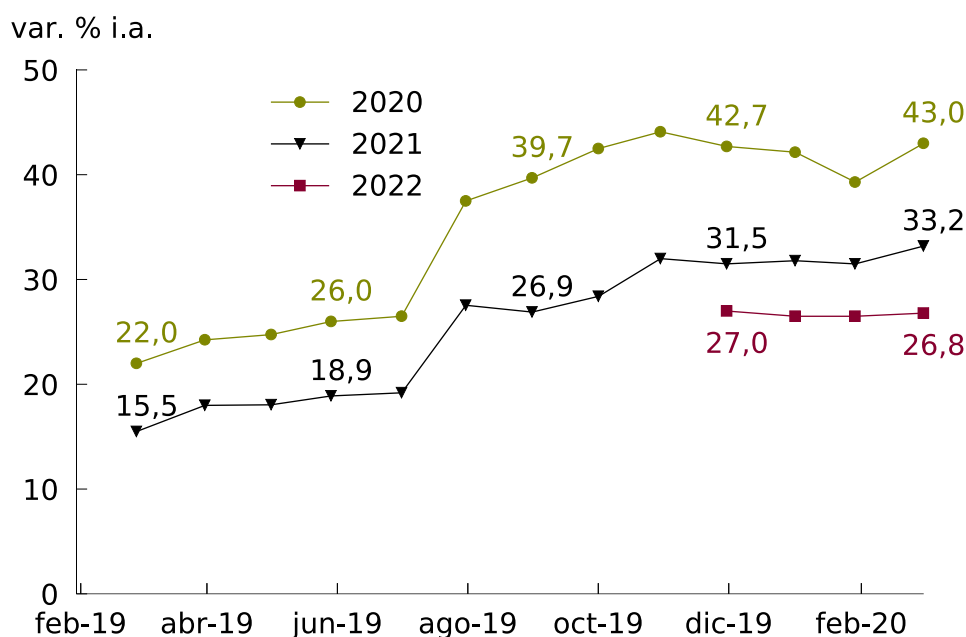
**Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC núcleo**



**Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC núcleo**



**Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC núcleo**



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento  
Fuente: REM - BCRA (mar-20)

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indicó que la inflación núcleo para 2020 se ubicaría en 41,1% i.a., 1,9 p.p. por debajo de la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes (43,0% i.a.), pero 1,3 p.p. por encima de la proyección que este conjunto de pronosticadores había efectuado durante el relevamiento previo (39,8% i.a.).

**Cuadro 1.6 | TOP 10 Mejores pronosticadores Expectativas de inflación — IPC núcleo**

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
mar-20	var. % mensual	2,7	10
abr-20	var. % mensual	3,0	10
may-20	var. % mensual	2,8	10
jun-20	var. % mensual	3,0	10
jul-20	var. % mensual	3,2	10
ago-20	var. % mensual	2,9	10
sep-20	var. % mensual	3,0	10
próx. 12 meses 2020	var. % i.a.; mar-21	41,7	10
	var. % i.a.; dic-20	41,1	10

## 2. Tasa de interés

Los participantes del REM prevén que la tasa de interés correspondiente a depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo en bancos privados y de más de un millón de pesos (BADLAR) promedio de días hábiles de abril de 2020 (27,71%) será menor que el promedio registrado durante marzo (29,57%), previéndose un sendero de reducción hasta alcanzar 25,83% promedio mensual en diciembre de 2020 (1.612 puntos básicos por debajo del nivel de diciembre de 2019). La proyección relevada para fines de 2021 sugiere que la tasa continuaría descendiendo hasta 24,00%.

Respecto de la encuesta previa, se redujeron los pronósticos para todos los períodos relevados.

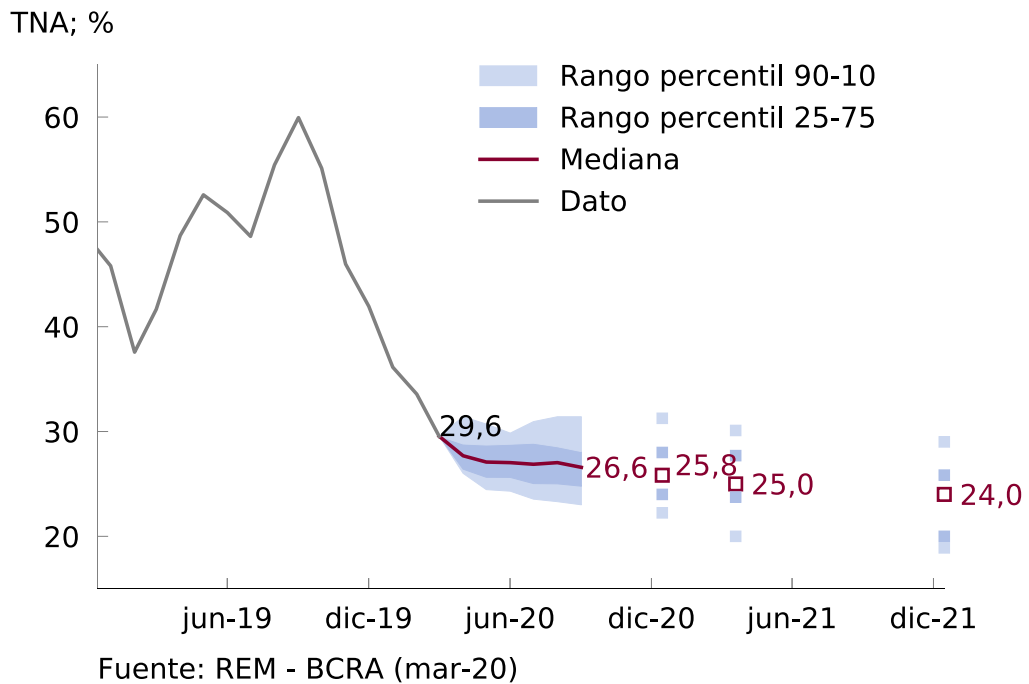
**Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés**

Tasa de interés (BADLAR)							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
abr-20	TNA; %	27,71	-2,4	(2)	28,30	-2,6	(1)
may-20	TNA; %	27,11	-2,9	(2)	27,66	-2,5	(1)
jun-20	TNA; %	27,05	-3,0	(2)	27,37	-2,6	(1)
jul-20	TNA; %	26,90	-2,9	(2)	27,28	-2,2	(1)
ago-20	TNA; %	27,05	-2,1	(1)	27,12	-1,9	(1)
sep-20	TNA; %	26,60	-		27,32	-	(1)
Próx. 12 meses	TNA; %	25,00	-2,5	(1)	26,50	-1,2	(1)
2020	TNA; %; dic-20	25,83	-1,9	(1)	27,00	-1,3	(1)
2021	TNA; %; dic-21	24,00	-0,7	(1)	24,40	0,0	(1)

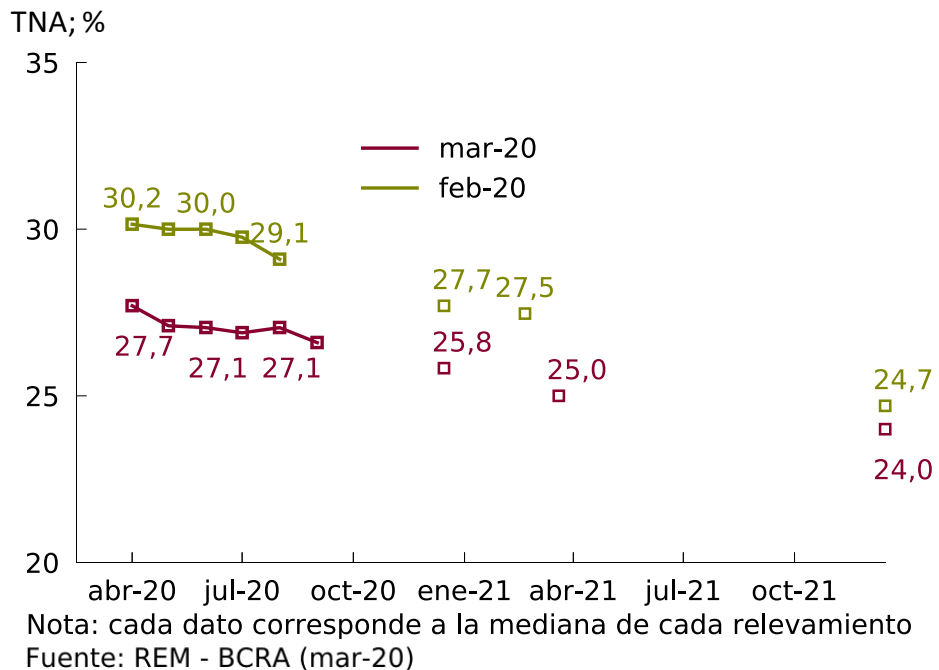
\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

**Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés**



**Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés**



El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la tasa BADLAR para diciembre de 2020 se ubicaría en 25,4%, 45 p.b. por debajo de la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (25,8%), si bien 262 p.b. por debajo de la proyección que había

realizado este conjunto de pronosticadores en la encuesta del mes previo (28%).

**Cuadro 2.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores  
Expectativas de tasa de interés**

<b>Tasa de interés (BADLAR)</b>			
<b>Período</b>	<b>Referencia</b>	<b>Promedio</b>	<b>Cantidad de participantes</b>
abr-20	TNA; %	27,77	10
may-20	TNA; %	27,25	10
jun-20	TNA; %	26,76	10
jul-20	TNA; %	26,57	10
ago-20	TNA; %	26,35	10
sep-20	TNA; %	26,24	10
próx. 12 meses	TNA; %; mar-21	24,95	10
2020	TNA; %; dic-20	25,38	10

### 3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por los analistas para abril de 2020 se ubicó en \$65,5 por dólar promedio mensual (+\$0,8 por dólar respecto de la encuesta previa). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$83,1 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$107,7 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 38,8% i.a. y de 29,6% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa, aumentaron los pronósticos para todos los períodos relevados.

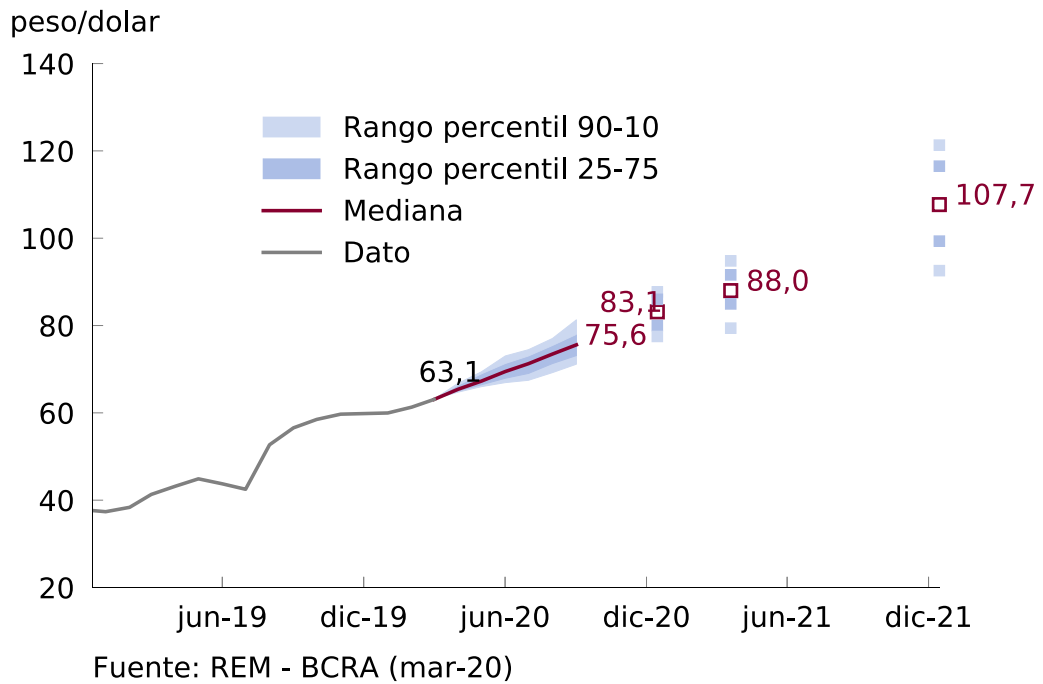
**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
abr-20	\$/US\$	65,5	+0,8	(2)	65,8	+1,0	(2)
may-20	\$/US\$	67,3	+1,3	(2)	67,7	+1,5	(2)
jun-20	\$/US\$	69,5	+1,5	(2)	69,9	+1,9	(2)
jul-20	\$/US\$	71,3	+1,7	(2)	71,4	+1,9	(2)
ago-20	\$/US\$	73,5	+2,2	(1)	73,5	+2,2	(1)
sep-20	\$/US\$	75,6	-		76,0	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	88,0	+5,0	(3)	88,0	+5,6	(3)
2020	\$/US\$; dic-20	83,1	+4,2	(2)	83,1	+4,5	(2)
2021	\$/US\$; dic-21	107,7	+10,4	(1)	107,7	+9,1	(1)

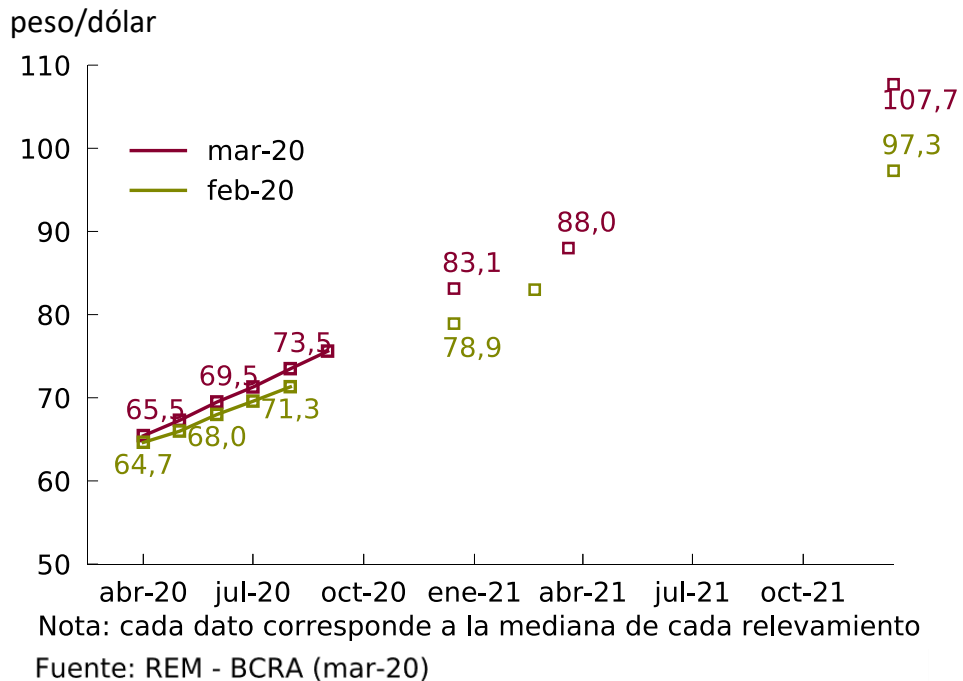
\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

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



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





El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$83,1/US\$, mismo valor que el que arroja la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes, pero \$4,5/US\$ por encima del valor que pronosticaba un mes atrás este conjunto de pronosticadores (\$78,6/US\$).

**Cuadro 3.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores  
Expectativas de tipo de cambio nominal**

Tipo de cambio nominal			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
abr-20	\$/US\$	65,80	10
may-20	\$/US\$	68,02	10
jun-20	\$/US\$	70,19	10
jul-20	\$/US\$	72,16	10
ago-20	\$/US\$	74,18	10
sep-20	\$/US\$	76,19	10
próx. 12 meses	\$/US\$; mar-21	88,59	10
2020	\$/US\$; dic-20	83,12	10

## 4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -4,3% i.a., implicando una caída de 3,1 p.p. respecto a la relevada el mes anterior. Para el año 2021, esperan un rebote de la actividad, con un crecimiento económico de 3,0% i.a. para 2021 (1,3 p.p. superior al que preveían un mes atrás) y de 2,0% i.a. para 2022 (en este último caso, sin cambios respecto de la encuesta previa).

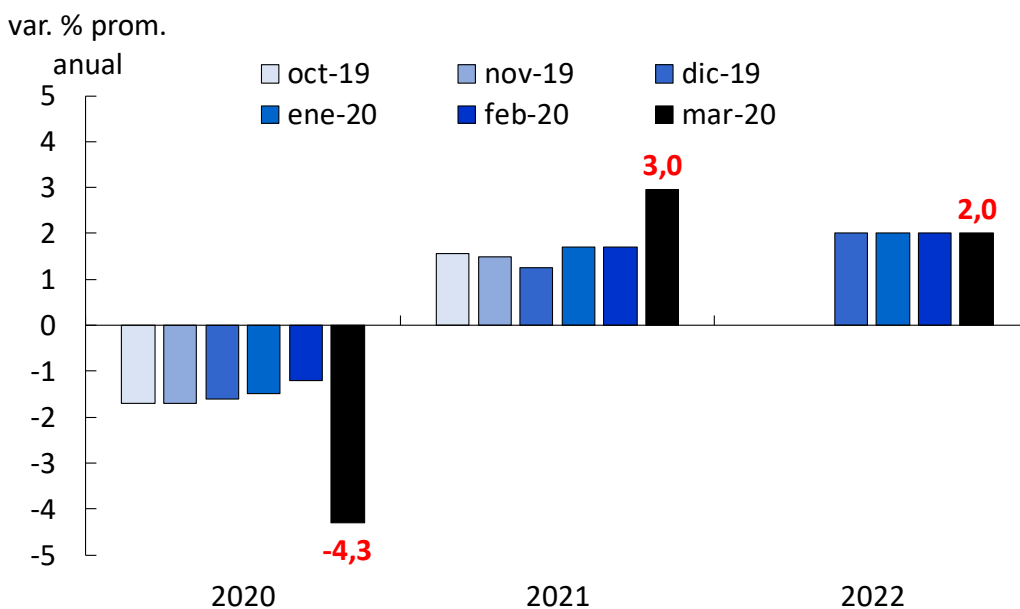
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB**

PIB a precios constantes							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % prom. anual	-4,3	-3,1	(1)	-4,6	-3,5	(2)
2021	var. % prom. anual	3,0	+1,3	(1)	3,3	+1,7	(1)
2022	var. % prom. anual	2,0	0,0	(3)	1,8	-0,1	(2)

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

**Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB**



Fuente: REM - BCRA (mar-20)

Nota: Mediana

En cuanto a la variación del PIB para el cuarto trimestre de 2019 (-1,0% s.e.) la mediana de los analistas del REM de febrero de 2020 (-0,8% s.e.) tuvo un error de subestimación de la caída de 0,2 p.p.

Los analistas estiman que durante el primer trimestre del año 2020 el PIB habría caído 1,6% s.e. con relación al cuarto trimestre de 2019 (1,1 p.p. de mayor contracción respecto del REM de febrero). Para el segundo trimestre de 2020 los analistas esperan una variación negativa de 4,9% s.e. (4,7 p.p. de mayor caída que la esperada en el relevamiento previo). La primera medición de la expectativa de crecimiento para el tercer trimestre de 2020 sugiere que el efecto de la pandemia de coronavirus se percibe como transitorio y que se iniciará una recuperación de la actividad económica con una expansión proyectada de 0,7% s.e.

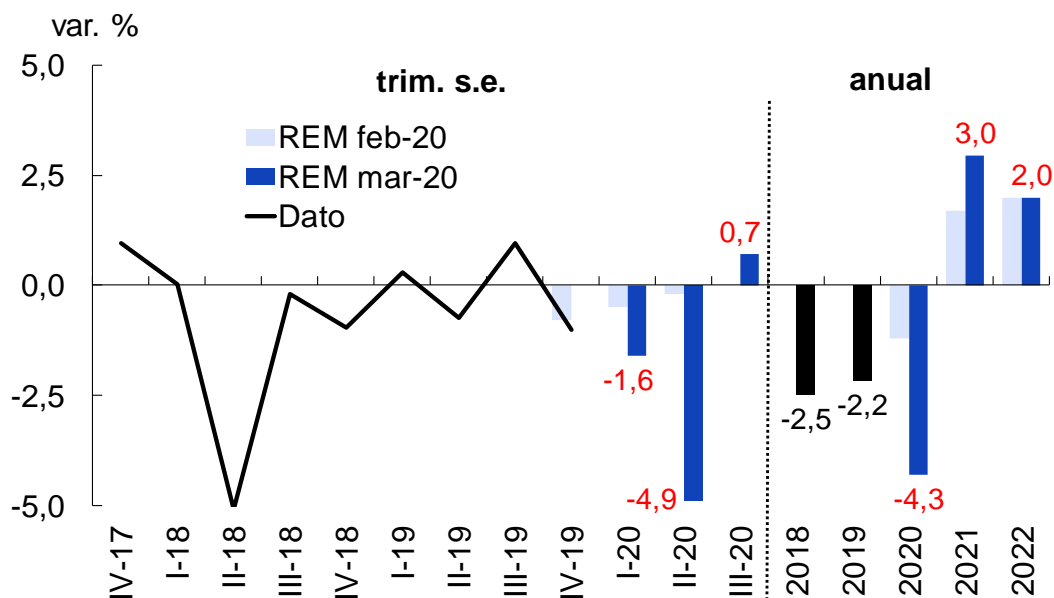
**Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB**

PIB a precios constantes							
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-1,6	-1,1	(1)	-2,2	-1,7	(1)
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-4,9	-4,7	(3)	-5,9	-5,7	(3)
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	0,7	-		2,1	-	

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

**Gráfico 0.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB**



Fuente: REM - BCRA

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la caída del PIB para 2020 sería de 4,4%, ligeramente mayor que la que sugiere la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (4,3%). Con respecto a la encuesta previa, la previsión de crecimiento

económico anual realizada por este conjunto de pronosticadores pasó de una contracción anual promedio de 0,5% a una de 4,4%.

**Cuadro 4.3 | TOP 10 Mejores pronosticadores  
Expectativas de crecimiento económico**

PIB a precios constantes			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-1,6	10
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-6,1	10
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	1,4	10
2020	var. % prom. anual	-4,4	10

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

En el marco de la actual pandemia de coronavirus, los participantes del REM esperan actualmente un déficit fiscal primario para 2020 de \$696,0 miles de millones (implicando un aumento del déficit de \$560,7 miles de millones respecto del anterior relevamiento). El pronóstico para 2021 sugiere que el déficit se acotaría en términos nominales hasta \$500,0 miles de millones (\$382,5 miles de millones más de déficit respecto del REM de febrero).

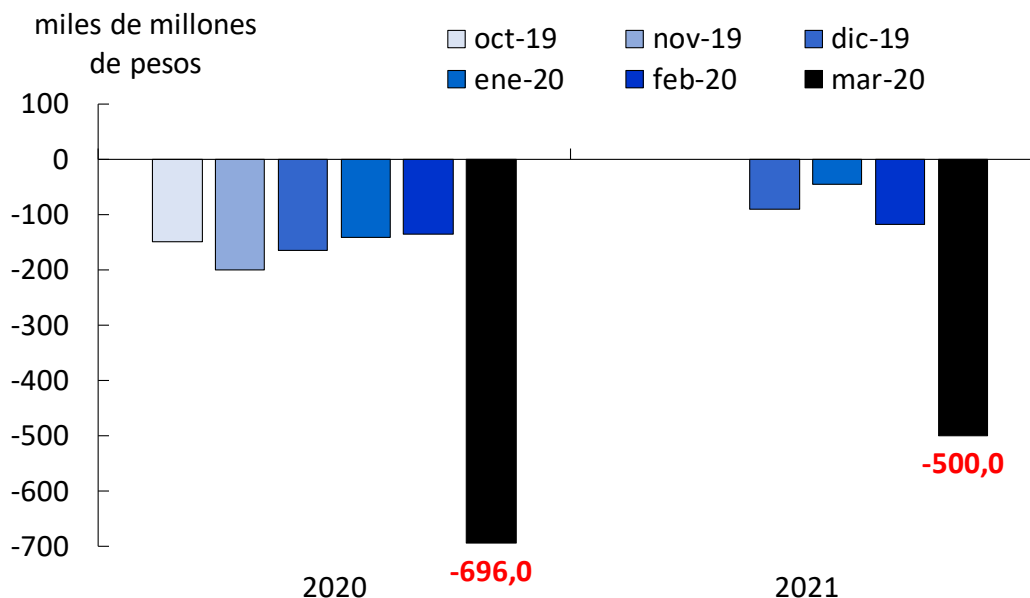
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF					
Período	Referencia	Mediana (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM mar-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-696,0	-560,7 (1)	-678,6	-528,1 (2)
2021	miles de millones \$	-500,0	-382,5 (2)	-488,1	-381,9 (3)

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

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



Fuente: REM - BCRA (mar-20)

Nota: Mediana

El promedio de los mejores pronosticadores indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de -\$745,9 miles de millones, implicando un déficit \$49,9 miles de millones mayor al

que sugiere la mediana del relevamiento con todos los participantes (\$696,0 miles de millones), con un deterioro de \$560,2 miles de millones respecto de lo que este conjunto de pronosticadores proyectaba un mes atrás.

**Cuadro 5.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores  
Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
2020	miles de millones \$	-745,9	10

## 6. Errores de pronóstico del REM

El REM es una encuesta 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). Como tal, está sujeta a errores respecto de lo que termina siendo el dato observado.

En esta sección se muestra el error entre el último dato observado de cada variable con frecuencia mensual o trimestral relevada, y el último dato consignado por la mediana del REM para cada variable.

**Cuadro 6.1 | Error de pronóstico Inflación mensual (nivel general) – Feb-20**

Precios minoristas (IPC nivel general; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
feb-20	var. % mensual	2,5	2,0	0,5

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

**Cuadro 6.2 | Error de pronóstico Inflación mensual (núcleo) – Feb-20**

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
feb-20	var. % mensual	2,5	2,4	0,1

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

### Cuadro 6.3 | Error de pronóstico Tasa de interés – Mar-20

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
mar-20	TNA (%)	30,8	29,6	1,2

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (BCRA).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

### Cuadro 6.4 | Error de pronóstico Tipo de cambio nominal – Mar-20

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
mar-20	\$/US\$	63,1	63,1	0,0

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (BCRA).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

### Cuadro 6.5 | Error de pronóstico PIB Anual – 2019

PIB a precios constantes				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
2019	var. % prom. anual	-2,8	-2,2	-0,6

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

### Cuadro 6.6 | Error de pronóstico PBI Trimestral – IV-2019

PIB a precios constantes				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
IV-2019	var. % trim. s.e.	-0,8	-1,0	0,2

\*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

\*\*Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: REM - BCRA (mar-20)

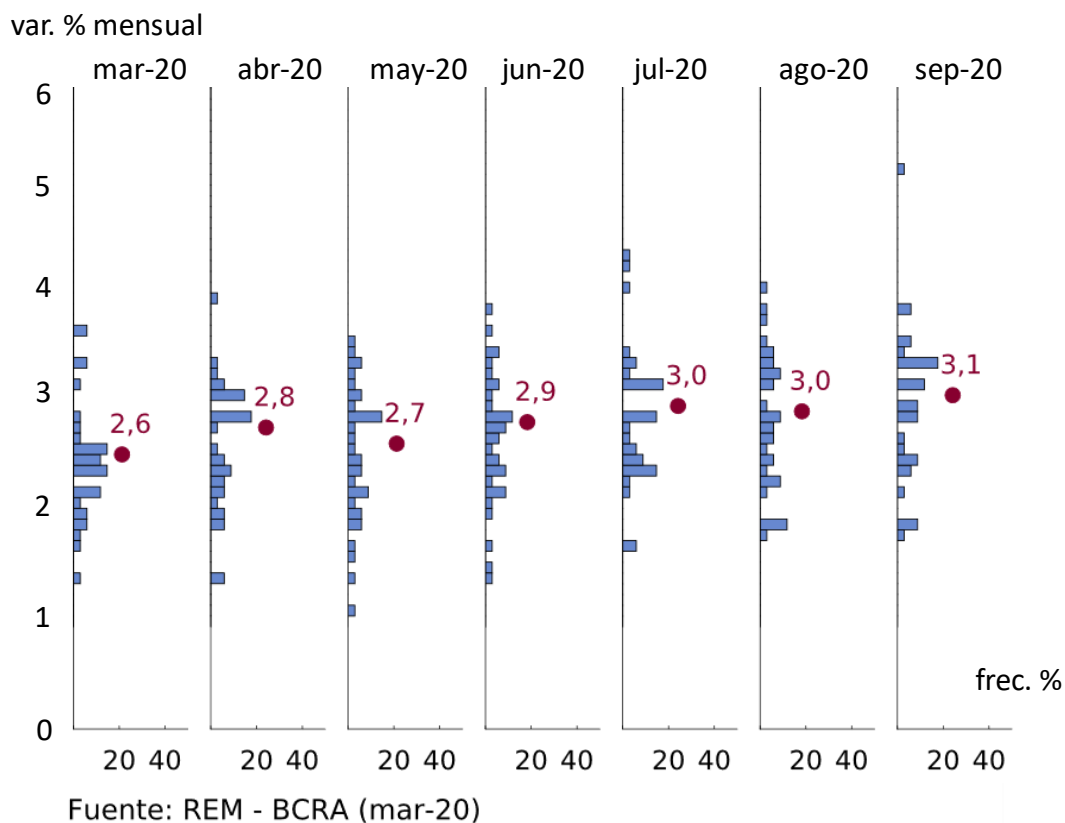


## 7. Anexo

### Cuadro 7.1 | 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
mar-20	var. % mensual	2,6	2,6	0,5	3,8	1,5	3,4	2,7	2,3	2,0	34
abr-20	var. % mensual	2,8	2,7	0,6	4,1	1,5	3,3	3,2	2,3	2,0	34
may-20	var. % mensual	2,7	2,6	0,6	3,7	1,2	3,5	3,1	2,2	1,9	34
jun-20	var. % mensual	2,9	2,8	0,6	4,0	1,5	3,6	3,2	2,4	2,1	34
jul-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,6	4,5	1,8	3,6	3,3	2,5	2,4	34
ago-20	var. % mensual	3,0	2,9	0,6	4,2	1,9	3,7	3,4	2,4	2,0	34
sep-20	var. % mensual	3,1	3,1	0,7	5,3	1,9	3,7	3,5	2,6	2,1	34
próx. 12 meses	var. % i.a.; mar-21	39,5	41,0	7,9	59,3	25,6	52,0	45,4	36,4	30,9	32
próx. 24 meses	var. % i.a.; mar-22	32,5	33,9	8,5	61,2	20,5	42,2	37,9	29,4	25,5	28
2020	var. % i.a.; dic-20	40,0	39,3	5,9	50,0	25,1	46,7	43,9	35,0	32,3	34
2021	var. % i.a.; dic-21	33,0	35,9	10,3	78,3	22,3	45,0	40,0	30,9	26,8	31
2022	var. % i.a.; dic-22	27,2	28,8	7,4	50,0	14,6	37,6	33,6	24,7	20,0	28

### Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



### Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

var. % i.a.



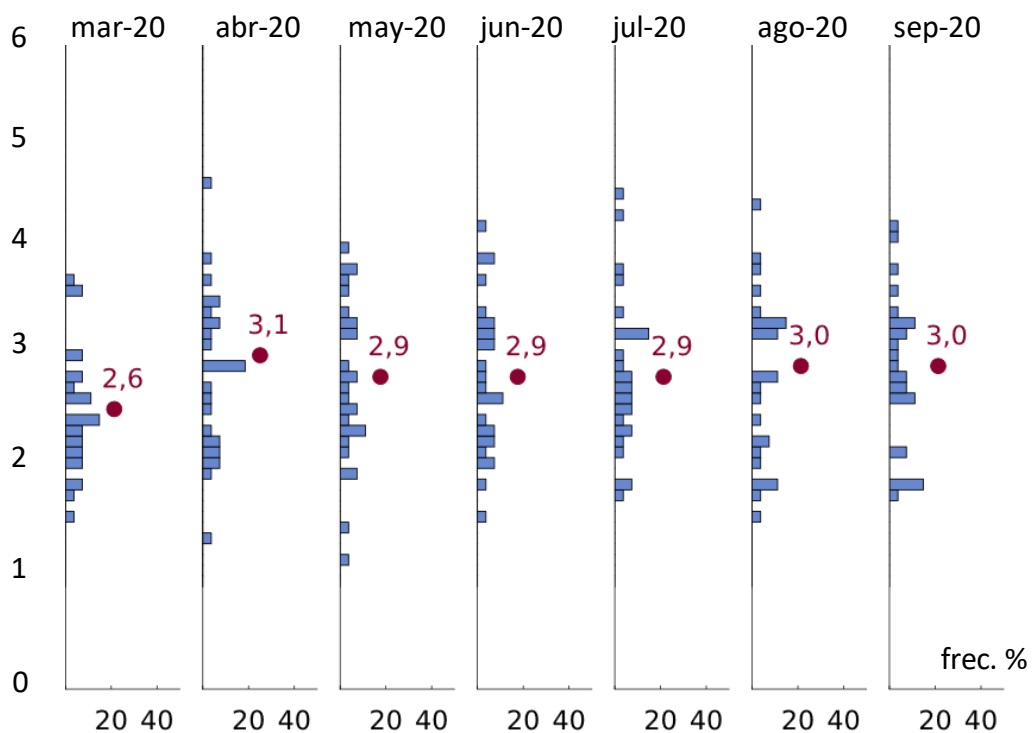
Fuente: REM - BCRA (mar-20)

## Cuadro 7.2 | 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
mar-20	var. % mensual	2,6	2,7	0,6	3,9	1,7	3,4	3,0	2,3	2,0	27
abr-20	var. % mensual	3,1	3,0	0,7	4,8	1,5	3,8	3,5	2,4	2,2	27
may-20	var. % mensual	2,9	2,9	0,7	4,2	1,3	3,9	3,5	2,5	2,1	27
jun-20	var. % mensual	2,9	3,0	0,7	4,4	1,7	4,0	3,5	2,5	2,2	27
jul-20	var. % mensual	2,9	3,0	0,7	4,7	1,9	4,0	3,4	2,6	2,2	27
ago-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,8	4,6	1,7	3,9	3,5	2,3	2,0	27
sep-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,7	4,4	1,9	3,9	3,5	2,5	2,0	27
próx. 12 meses	var. % i.a.; mar-21	41,5	41,6	9,2	63,6	26,3	51,6	47,9	34,7	31,1	26
próx. 24 meses	var. % i.a.; mar-22	32,5	33,2	9,4	58,6	21,4	45,0	36,4	26,7	22,6	23
2020	var. % i.a.; dic-20	43,0	40,8	6,9	54,0	25,5	48,6	45,5	34,6	33,7	27
2021	var. % i.a.; dic-21	33,2	35,2	11,1	75,7	23,3	47,3	40,0	28,3	25,0	25
2022	var. % i.a.; dic-22	26,8	28,2	8,3	50,0	16,1	38,8	33,8	22,4	20,0	23

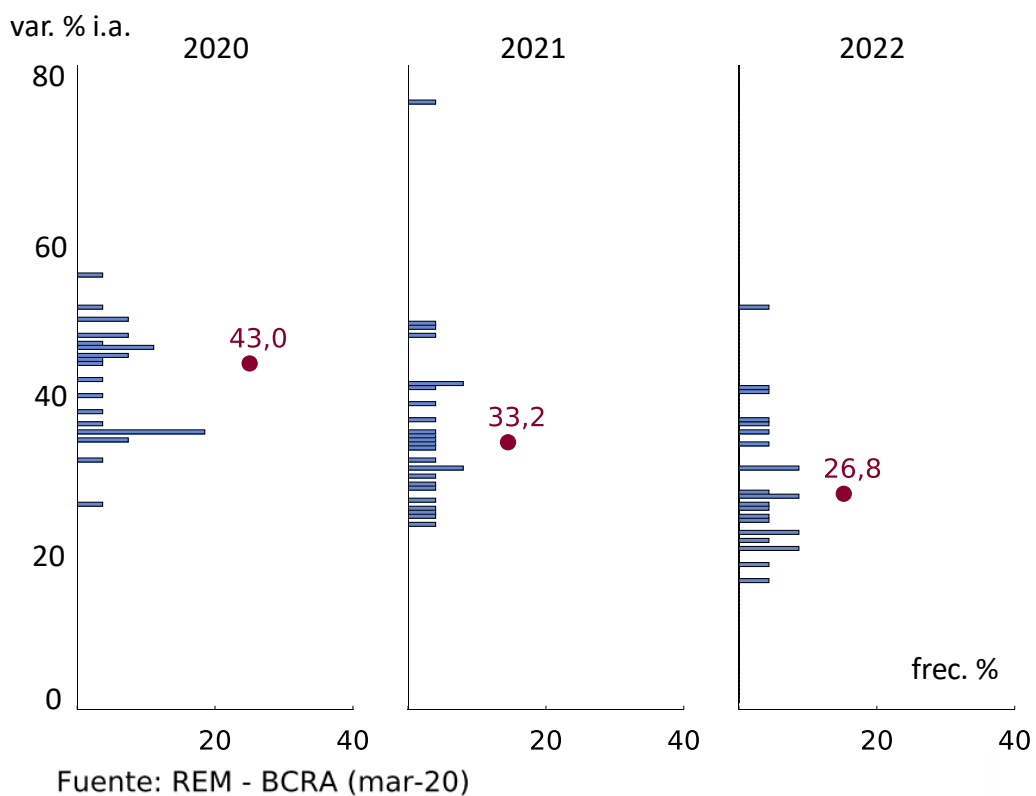
## Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación — IPC- Núcleo

var. % mensual



Fuente: REM - BCRA (mar-20)

**Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo**

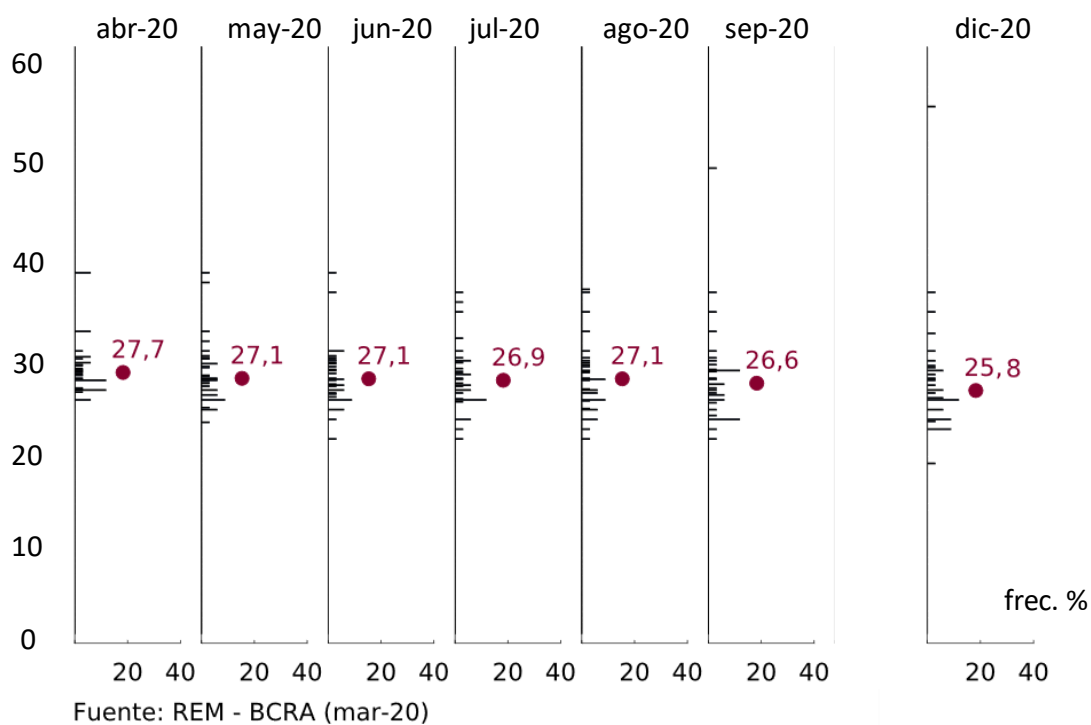


### Cuadro 7.3 | Expectativas de Tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
abr-20	TNA; %	27,71	28,30	2,97	38,00	25,00	31,40	28,80	26,40	26,00	34
may-20	TNA; %	27,11	27,66	3,24	38,00	22,70	30,70	28,70	25,63	24,45	34
jun-20	TNA; %	27,05	27,37	3,20	38,00	21,01	29,84	28,78	25,62	24,30	34
jul-20	TNA; %	26,90	27,28	3,33	36,00	21,01	30,93	28,88	25,03	23,54	34
ago-20	TNA; %	27,05	27,12	3,53	36,30	21,01	31,40	28,54	25,00	23,30	34
sep-20	TNA; %	26,60	27,32	4,97	48,65	21,01	31,40	28,08	24,78	23,00	34
próx. 12 meses	TNA; %; mar-21	25,00	26,45	7,19	60,00	18,00	30,10	27,70	23,75	20,00	31
2020	TNA; %; dic-20	25,83	26,95	6,06	55,00	18,50	31,26	28,00	24,00	22,24	34
2021	TNA; %; dic-21	24,00	24,37	7,01	55,00	15,00	29,01	25,84	20,00	18,90	30

### Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés

TNA; %

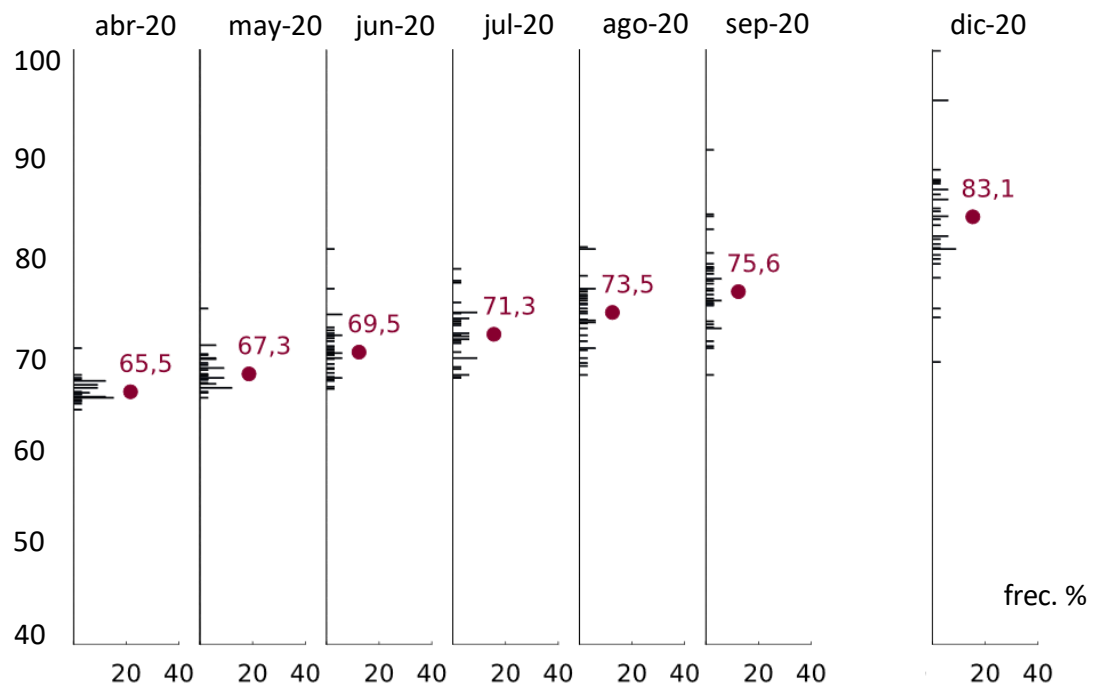


## Cuadro 7.4 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
abr-20	\$/US\$	65,5	65,7	1,1	70,0	63,8	66,8	66,3	65,0	64,7	33
may-20	\$/US\$	67,3	67,7	1,8	74,0	65,0	69,4	68,9	66,4	66,0	33
jun-20	\$/US\$	69,5	69,9	2,9	80,0	65,9	73,0	71,3	67,9	66,9	34
jul-20	\$/US\$	71,3	71,4	2,8	78,0	67,0	74,4	73,0	69,0	67,4	33
ago-20	\$/US\$	73,5	73,5	3,3	80,2	67,3	77,0	75,4	71,3	69,2	33
sep-20	\$/US\$	75,6	76,0	4,4	90,0	67,3	81,3	78,0	73,1	71,1	34
próx. 12 meses	\$/US\$; mar-21	88,0	88,0	7,0	103,7	70,7	94,8	91,6	85,0	79,4	31
2020	\$/US\$; dic-20	83,1	83,1	6,1	100,0	68,6	87,7	86,0	80,0	77,5	34
2021	\$/US\$; dic-21	107,7	107,7	14,1	140,0	73,4	121,3	116,5	99,3	92,6	31

## Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio

peso/dólar



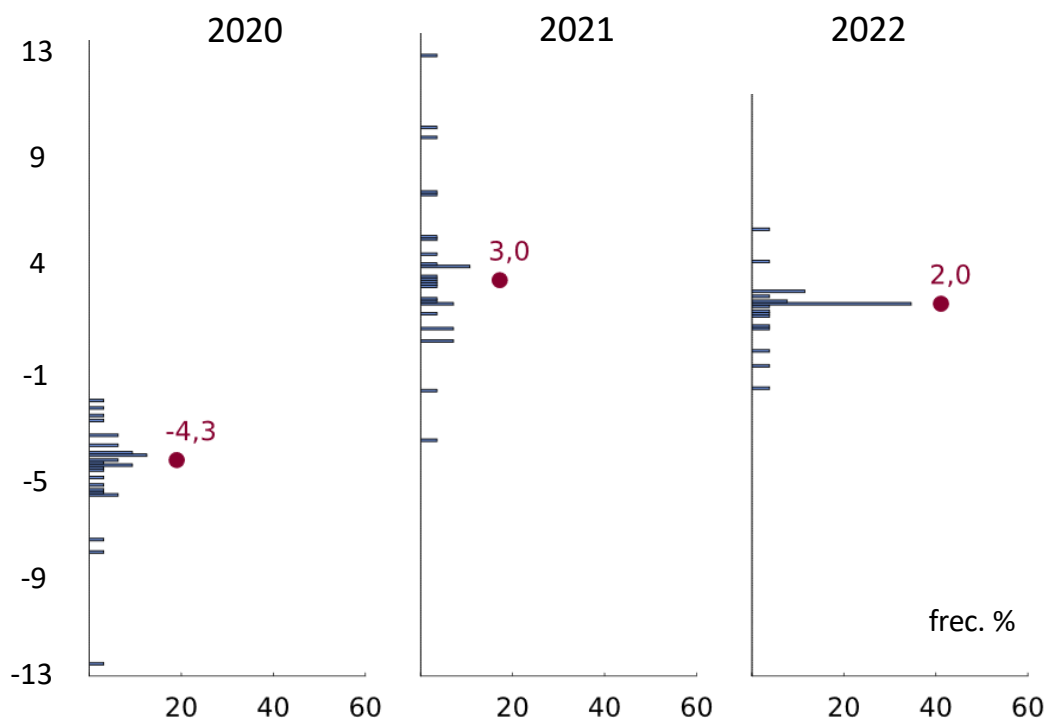
Fuente: REM - BCRA (mar-20)

### Cuadro 7.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-1,6	-2,2	1,6	-0,4	-6,2	-0,6	-0,8	-3,1	-4,5	29
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-4,9	-5,9	4,8	-1,0	-25,0	-1,8	-2,9	-6,5	-10,5	29
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	0,7	2,1	6,0	23,2	-5,5	6,4	2,8	-0,5	-2,5	28
2020	var. % prom. anual	-4,3	-4,6	1,9	-1,9	-12,5	-2,8	-3,9	-5,1	-5,7	32
2021	var. % prom. anual	3,0	3,3	3,2	12,0	-3,5	7,2	4,2	1,9	0,5	28
2022	var. % prom. anual	2,0	1,8	1,2	5,0	-1,4	2,5	2,1	1,6	0,6	26

### Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB

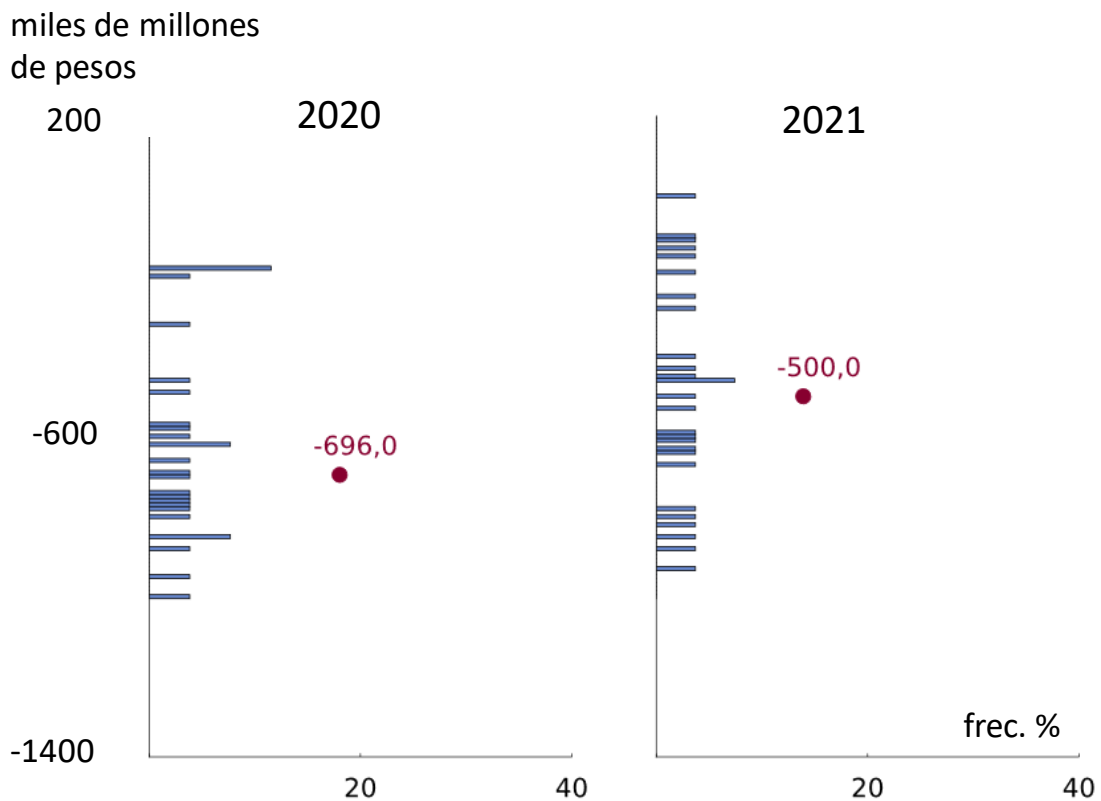
var. % i.a.



**Cuadro 7.6 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero**

Resultado Primario del SPNF											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2020	miles de millones \$	-696,0	-678,6	290,0	-174,0	-1290,0	-196,0	-563,4	-843,2	-1018,8	29
2021	miles de millones \$	-500,0	-488,1	266,8	0,0	-922,7	-119,0	-265,0	-651,0	-827,7	27

**Gráfico 7.8 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero**



Fuente: REM - BCRA (mar-20)



## 8. 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.