

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Mayo 2017



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 2 de junio de 2017, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 29 y el 31 de mayo de 2017. En esta oportunidad el relevamiento contó con la participación de 54 informantes (igual que en la última ocasión), de los cuales 30 corresponden a consultoras y centros de investigación locales, 15 entidades financieras de Argentina y 9 analistas extranjeros¹.

¹ Los resultados mensuales y el listado de analistas habilitados para participar en el relevamiento se publican en el sitio de Internet del BCRA. En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Mayo 2017

Los participantes del REM revisaron a la baja sus pronósticos mensuales de inflación del nivel general del IPC-GBA y al alza la proyección para 2017 (de 21% en el relevamiento anterior a 21,6%), mientras que la inflación esperada para los próximos 12 meses cayó de 17,9% en la encuesta de abril a 17,4% en mayo.

El crecimiento económico esperado para el segundo trimestre se elevó a 1,4%, en tanto que para el año se redujo a 2,6%. Asimismo, continúa la proyección de un sendero descendente para la tasa de política monetaria y se corrigió levemente al alza el pronóstico de tipo de cambio nominal.

1. Precios minoristas

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

Los resultados² de las expectativas de inflación minorista correspondientes al IPC GBA nivel general que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria de la economía en los próximos tres años.

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
jun-17	var. % mensual	1,5	1,5	➡ (5)	1,4	1,4	➡ (1)	
Jul-17	var. % mensual	1,4	1,5	⬇ (1)	1,4	1,5	⬇ (1)	
ago-17	var. % mensual	1,3	1,4	⬇ (1)	1,3	1,3	➡ (2)	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	➡ (1)	1,3	1,3	➡ (2)	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,4	⬇ (1)	1,4	1,4	➡ (1)	
nov-17	var. % mensual	1,4	-	-	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 (may-17)

Las proyecciones³ de los analistas indican que la tasa mensual de inflación minorista medida a través del IPC Nivel general para el Gran Buenos Aires (GBA) sería de 1,5% en junio y luego disminuiría a 1,4% en julio y hasta 1,3% entre agosto y octubre. En tanto, se espera que la inflación de noviembre sea 1,4% mensual. Implícitamente⁴, la inflación esperada para el segundo semestre sería de 1,3% mensual en promedio, por debajo del 2,0% promedio de la primera mitad del corriente año y del 1,4% promedio

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

³ Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos.

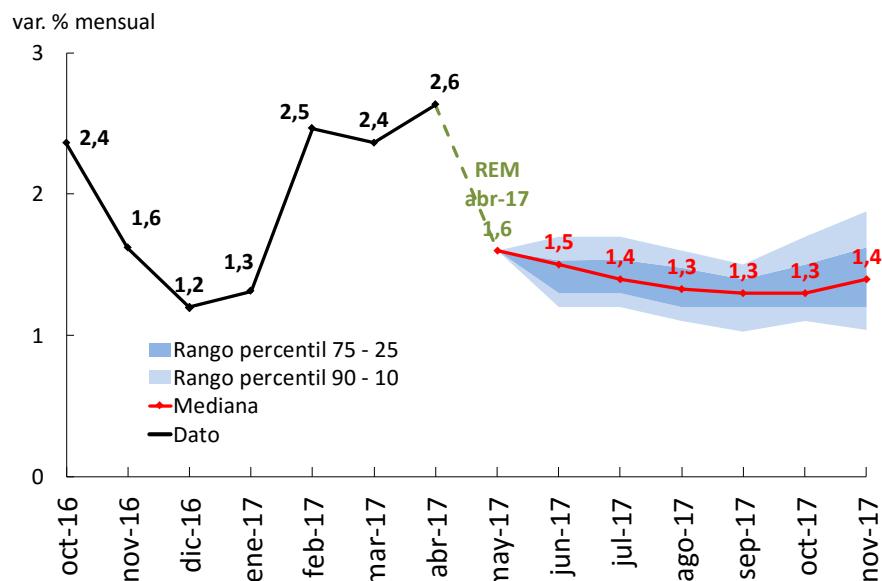
⁴ Surge de estimar el pronóstico de diciembre de 2017 a partir de la proyección anual y de las mensuales del REM.

mensual registrado en la segunda mitad de 2016.

Respecto del relevamiento del mes de abril, la proyección de inflación mensual se ajustó con un sesgo a la baja de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) para julio, agosto y octubre, en tanto se mantuvo constante para los demás períodos mensuales relevados.

En cuanto a la inflación esperada para el corriente año, los analistas pronostican una variación interanual de los precios para diciembre de 2017 de 21,6% (+0,6 p.p. respecto del relevamiento previo).

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA



Fuente: REM - BCRA

Respecto del mediano plazo, se corrigieron las proyecciones de inflación minorista. Además de lo ya mencionado para 2017, las revisiones más importantes respecto del mes pasado se concentraron en la inflación esperada para los próximos 12 meses (-0,5 p.p.) y para los próximos 24 meses (+0,3 p.p., hasta 13% i.a. en mayo 2019).

La inflación anual esperada para 2018, se incrementó 0,4 p.p. a 15% i.a. y la correspondiente a 2019 subió a 10,2% i.a. (+0,2 p.p.).

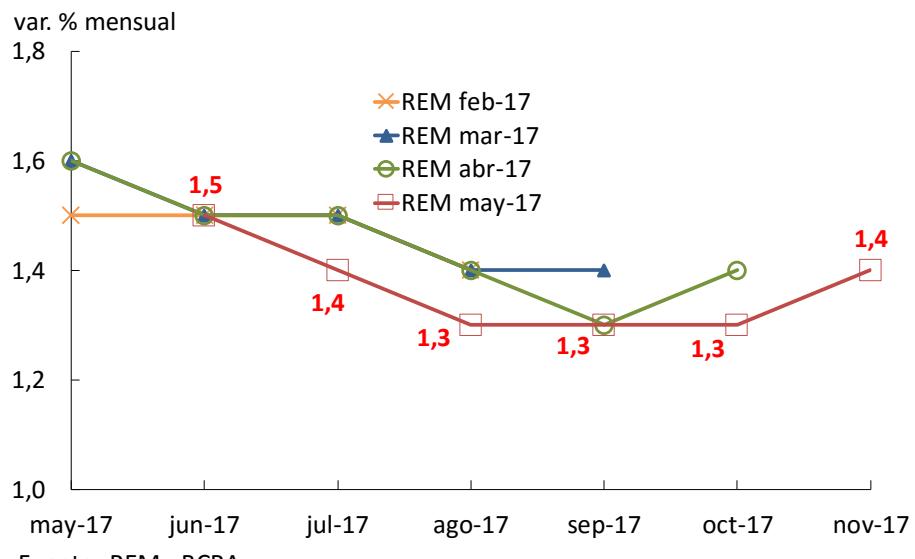
Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC Nivel general - GBA

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
2017	var. % i.a.; dic-17	21,6	21,0	↑ (1)	21,9	21,4	↑ (4)	
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,4	17,9	↓ (5)	17,8	18,0	↓ (5)	
2018	var. % i.a.; dic-18	15,0	14,6	↑ (1)	15,1	14,5	↑ (1)	
Próx. 24 meses	var. % i.a.	13,0	12,7	↑ (1)	12,9	12,8	↑ (1)	
2019	var. % i.a.; dic-19	10,2	10,0	↑ (1)	10,5	9,9	↑ (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.

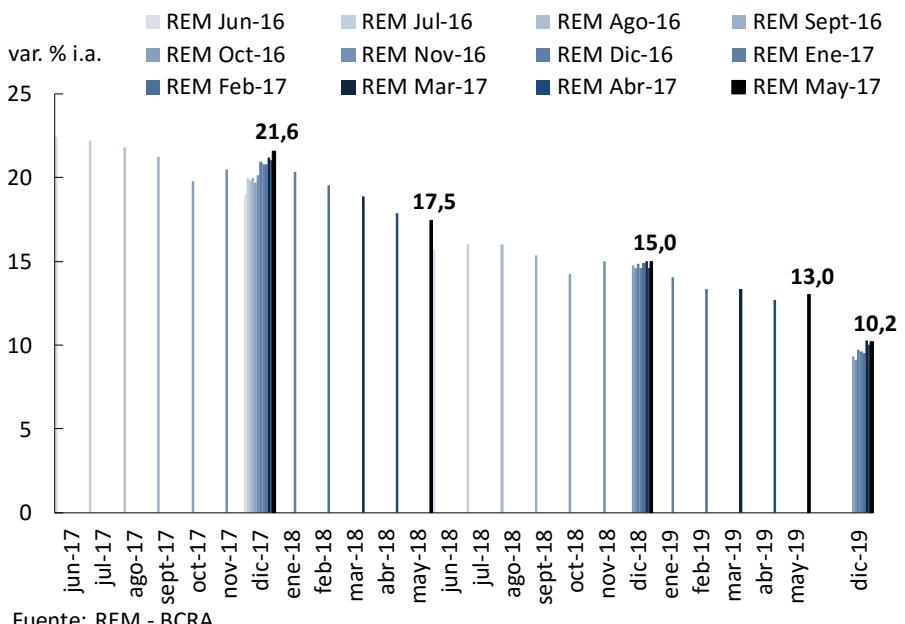
Fuente: REM - BCRA (may-17)

Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 1.3 | Expectativas de inflación anual — IPC Nivel general - GBA



Fuente: REM - BCRA

1.2 Índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA) – Núcleo

El IPC-GBA Núcleo que provee el INDEC⁵ permite relevar 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.

⁵ http://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia_17_07_16.pdf

Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
jun-17	var. % mensual	1,4	1,4	➡ (2)	1,5	1,5	➡ (1)	
Jul-17	var. % mensual	1,4	1,4	➡ (3)	1,4	1,4	➡ (4)	
ago-17	var. % mensual	1,3	1,4	⬇ (1)	1,3	1,4	⬇ (1)	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	➡ (2)	1,3	1,3	➡ (2)	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,2	↑ (1)	1,3	1,3	➡ (1)	
nov-17	var. % mensual	1,2	-	-	1,2	-	-	

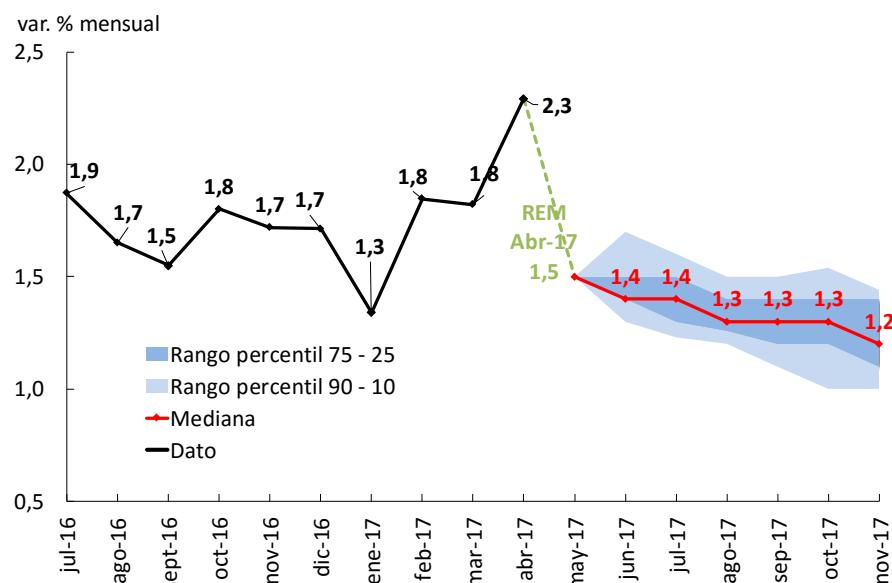
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza revisión a la baja sin cambios respecto al último pronóstico El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (may-17)

Las expectativas de variación del IPC-GBA núcleo para el mediano plazo exhiben un sendero descendente. El actual relevamiento confirmó la proyección de variaciones mensuales del IPC-GBA núcleo de 1,3% en promedio para los próximos 6 meses (por debajo de los valores registrados en promedio desde que se publica el índice). Para noviembre, la inflación núcleo descendería a un valor de 1,2% mensual, e implícitamente los participantes esperan un descenso hasta 1,0% para diciembre.

Respecto del relevamiento previo, las estimaciones de la inflación núcleo para los próximos 6 meses se mantuvieron relativamente estables.

Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA



Fuente: REM - BCRA

Se registraron reducciones marginales en los niveles de inflación núcleo pronosticados para los próximos 12 y 24 meses (-0,2 p.p. y -0,1 p.p.). En tanto, la inflación núcleo anual esperada para fines de 2017 se corrigió al alza 0,2 p.p. hasta 19,2% i.a. y en 0,5 p.p. para los años 2018 y 2019 (hasta 13,5% i.a. y 9,5% i.a., respectivamente).

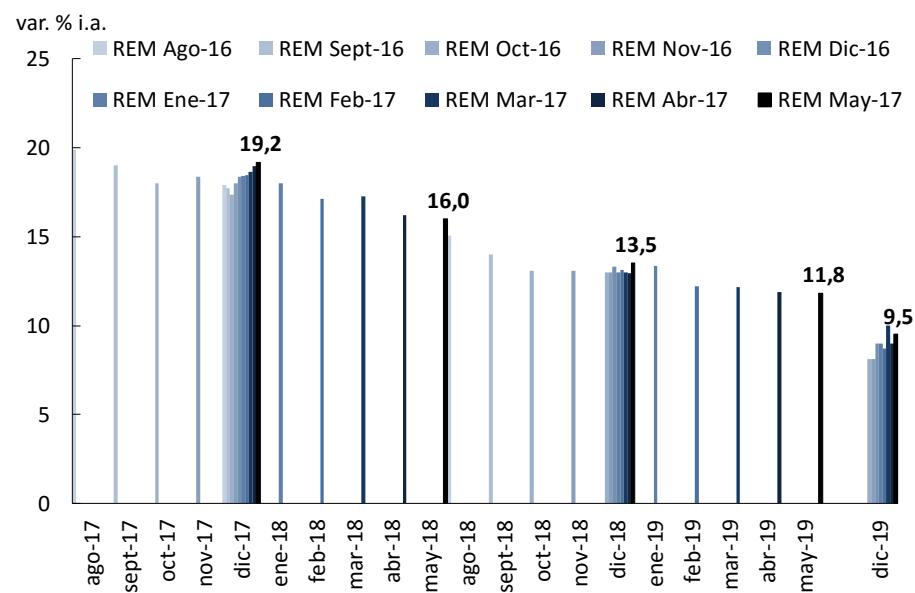
Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
2017	var. % i.a.; dic-17	19,2	19,0	↑ (4)	19,3	18,9	↑ (1)	
Próx. 12 meses	var. % i.a.	16,0	16,2	↓ (2)	16,2	16,4	↓ (6)	
2018	var. % i.a.; dic-18	13,5	13,0	↑ (1)	13,6	12,9	↑ (1)	
Próx. 24 meses	var. % i.a.	11,8	11,9	↓ (2)	11,8	11,8	→ (1)	
2019	var. % i.a.; dic-19	9,5	9,0	↑ (1)	9,7	9,0	↑ (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 (may-17)

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA



Fuente: REM - BCRA

1.3 Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC Nacional)⁶

Los pronósticos de inflación nacional para los siguientes 6 meses se ubicaron entre 1,3% y 1,5% mensual. Estos pronósticos corroboran también a nivel nacional el patrón descendente de expectativas de inflación verificado a nivel local (GBA).

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) informó que a partir del 11 de julio próximo comenzará a publicar el primer informe técnico del Índice de Precios al Consumidor (IPC) con cobertura nacional. A partir de entonces, el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) encuestará los pronósticos de evolución del indicador que difundirá oportunamente el INDEC, de acuerdo a la metodología especificada por el organismo⁷.

⁶ En el caso de series estadísticas sobre las cuales el INDEC no publique el dato, la base de cálculo o ponderación, cada participante realiza sus estimaciones con la metodología que estime más adecuada, asumiendo que pueden existir diferencias en la forma de cálculo de los distintos informantes.

⁷ http://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia_ipc_nacional_05_17.pdf

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nacional

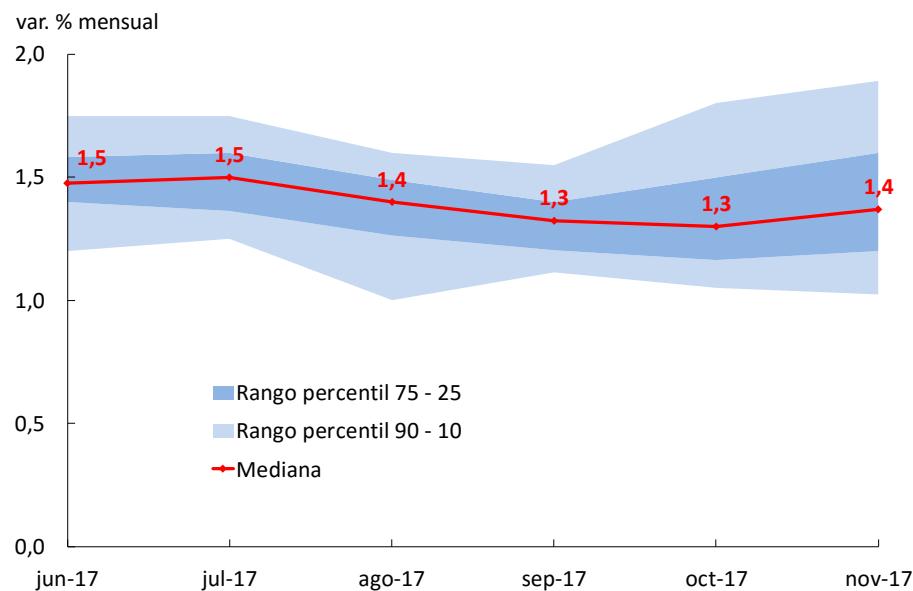
Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*
jun-17	var. % mensual	1,5	1,5	➡ (5)	1,5	1,5	➡ (1)
Jul-17	var. % mensual	1,5	1,5	➡ (1)	1,5	1,5	➡ (1)
ago-17	var. % mensual	1,4	1,4	➡ (1)	1,3	1,3	➡ (2)
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	➡ (1)	1,3	1,3	➡ (2)
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	➡ (1)	1,3	1,3	➡ (1)
nov-17	var. % mensual	1,4	-	-	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 (may-17)

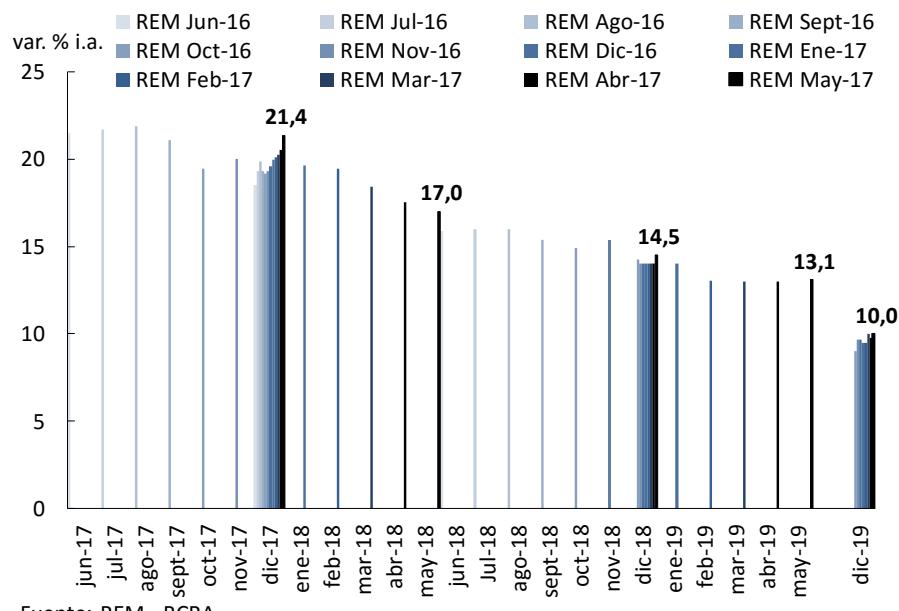
Respecto del relevamiento previo, los pronósticos de inflación nacional mensual para todos los meses se mantuvieron sin modificación.

Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación mensual — IPC-Nacional



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación anual — IPC-Nacional



Fuente: REM - BCRA

Con relación a los pronósticos de mediano plazo, la expectativa de inflación nacional para los próximos 12 meses se redujo 0,5 p.p. hasta 17%. Para 2017 aumentó el pronóstico de inflación en 0,9 p.p. (hasta 21,4%), acercándose a la variación esperada para el IPC GBA. En tanto, para 2019, se espera una inflación nacional de 10% (+0,2 p.p.).

Cuadro 1.6 | Expectativas de inflación anual — IPC Nacional

Precios minoristas (Nacional)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
2017	var. % i.a.; dic-17	21,4	20,5	↑ (7)	21,4	20,7	↑ (4)	
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,0	17,5	↓ (4)	17,5	17,5	→ (1)	
2018	var. % i.a.; dic-18	14,5	14,0	↑ (1)	14,7	14,0	↑ (1)	
Próx. 24 meses	var. % i.a.	13,1	13,0	↑ (1)	12,9	12,9	→ (1)	
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	9,8	↑ (1)	10,4	10,0	↑ (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 (may-17)

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 respecto del relevamiento anterior por quinta vez consecutiva. Para junio de 2017 la tasa esperada se ubicó en 25,75%, 0,45 p.p. por encima del valor esperado un mes atrás para el mismo período. Es decir que los participantes del REM esperan que la tasa de política monetaria se reduzca durante junio respecto de los valores de mayo (26,25%).

Se pronostica una disminución gradual —a medida que se avance en el camino de la desinflación—, hasta un valor de 22,00% para fin de año (0,50 p.p. por encima de lo previsto en el relevamiento de abril).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria

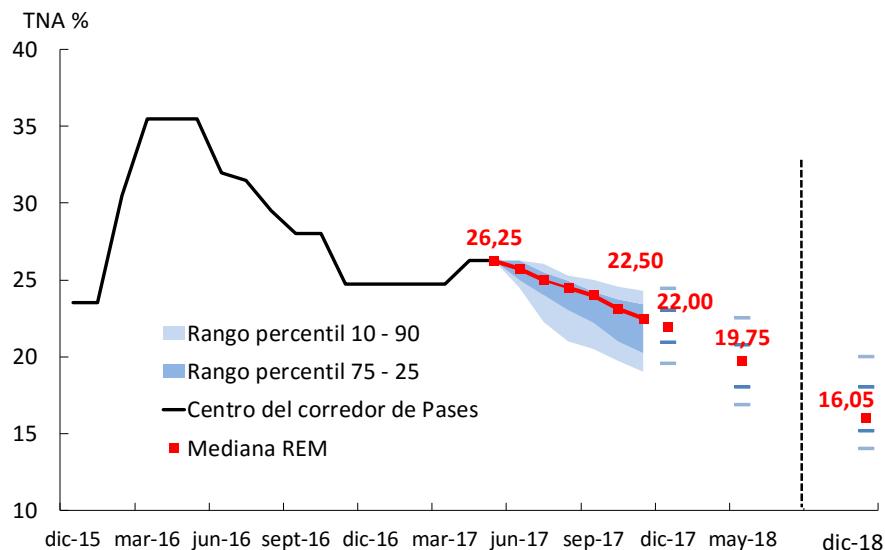
Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
jun-17	TNA; %	25,75	25,30	▲ (5)	25,70	25,30	▲ (5)	
Jul-17	TNA; %	25,00	24,50	▲ (4)	25,00	24,50	▲ (4)	
ago-17	TNA; %	24,50	24,00	▲ (3)	24,30	23,80	▲ (3)	
sep-17	TNA; %	24,00	23,00	▲ (2)	23,70	23,20	▲ (2)	
oct-17	TNA; %	23,13	22,50	▲ (1)	23,00	22,60	▲ (1)	
nov-17	TNA; %	22,50	-	-	22,50	-	-	
2017	TNA; %; dic-17	22,00	21,50	▲ (2)	22,00	21,30	▲ (2)	
Próx. 12 meses	TNA; %	19,80	20,00	▼ (1)	19,50	19,60	▼ (1)	
2018	TNA; %; dic-18	16,10	16,00	▲ (6)	16,60	16,20	▲ (6)	

*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 (may-17)

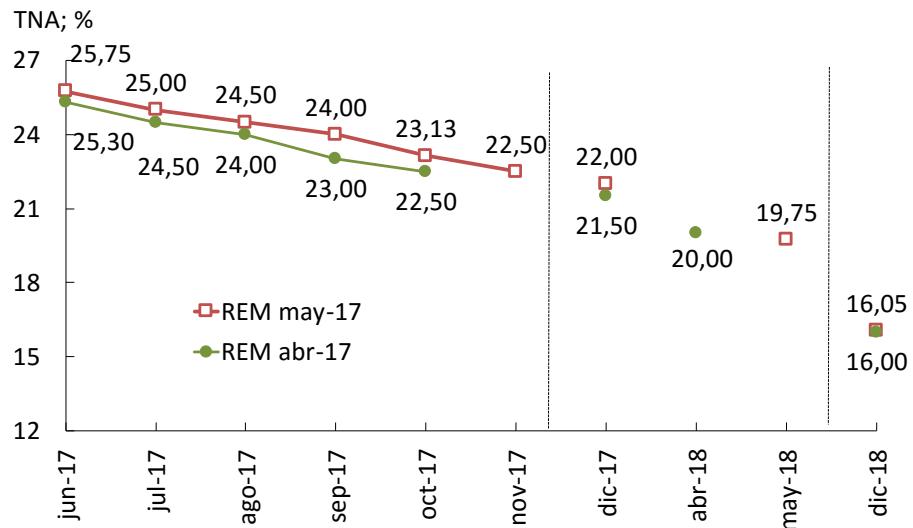
Para diciembre de 2018 se espera una tasa de 16,10% (con una leve corrección al alza por sexta vez consecutiva).

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de pases en pesos a 7 días



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de 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 esperado para los próximos 6 meses de 2017 se ubican entre \$/US\$ 16,1 y \$/US\$ 17,4, con modificaciones al alza respecto del relevamiento anterior.

A fines de 2017, el nivel del tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 17,7 (11,8% i.a.), por encima del pronóstico previo. En tanto, la proyección para diciembre de 2018 se elevó a \$/US\$ 20,1 (13,6% i.a.).

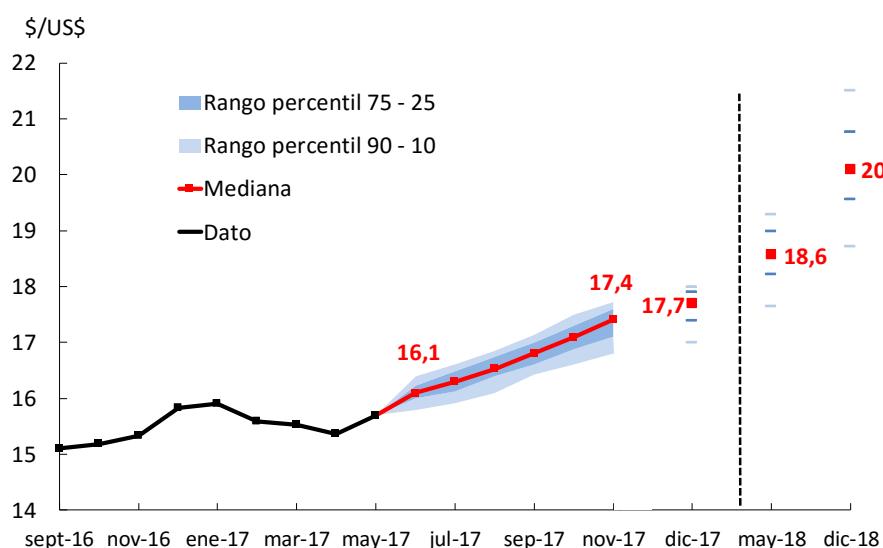
Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

	Tipo de cambio nominal							
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
jun-17	\$/US\$	16,1	15,8	↑ (1)	16,1	15,8	↑ (1)	
Jul-17	\$/US\$	16,3	16,1	↑ (1)	16,3	16,1	↑ (1)	
ago-17	\$/US\$	16,5	16,4	↑ (1)	16,5	16,3	↑ (1)	
sep-17	\$/US\$	16,8	16,7	↑ (1)	16,8	16,6	↑ (1)	
oct-17	\$/US\$	17,1	16,9	↑ (1)	17,1	16,9	↑ (1)	
nov-17	\$/US\$	17,4	-	-	17,3	-	-	
2017	\$/US\$; dic-17	17,7	17,6	↑ (1)	17,5	17,7	↓ (1)	
Próx. 12 meses	\$/US\$	18,6	18,3	↑ (1)	18,3	18,3	→ (1)	
2018	\$/US\$; dic-18	20,1	20,0	↑ (1)	20,0	20,0	→ (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 (may-17)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

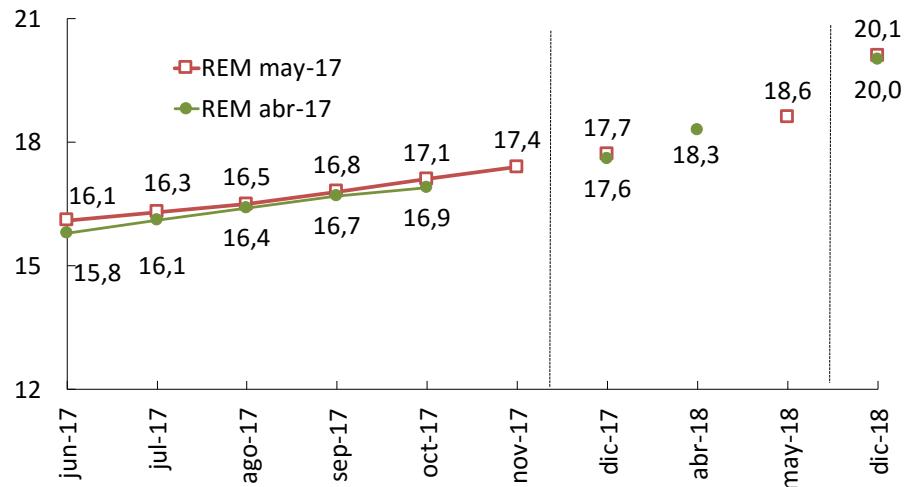


Fuente: REM - BCRA

Con relación al relevamiento anterior, los analistas incrementaron la trayectoria esperada del tipo de cambio nominal.

Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal

\$/US\$



Fuente: REM - BCRA

4. Actividad

Los participantes del REM estiman que durante el año 2017 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) será de 2,6%. Este pronóstico se redujo por tercera vez consecutiva. En tanto, los analistas del mercado proyectan tasas de crecimiento del PIB de 3,0% para 2018 y de 3,2% para 2019 (luego de una corrección de -0,2 p.p. en relación a lo previsto en el relevamiento de abril).

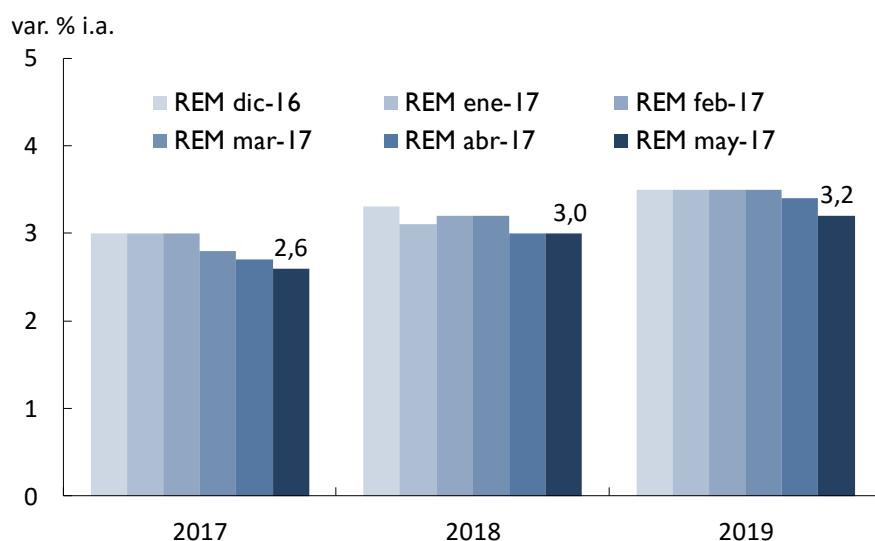
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual

PIB a precios constantes								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
2017	var. % i.a.	2,6	2,7	⬇ (3)	2,6	2,6	➡ (1)	
2018	var. % i.a.	3,0	3,0	➡ (1)	2,9	3,0	⬇ (2)	
2019	var. % i.a.	3,2	3,4	⬇ (2)	3,3	3,4	⬇ (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 (may-17)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual



Fuente: REM - BCRA

Las estimaciones de variaciones porcentuales desestacionalizadas (s.e.) del PIB sugieren que en el segundo trimestre de 2017 se verificaría una expansión de 1,4% respecto del primer trimestre del año (+0,1 p.p. respecto del REM anterior). Para el tercer trimestre del año, se mantuvo un crecimiento esperado de 1,2% s.e.

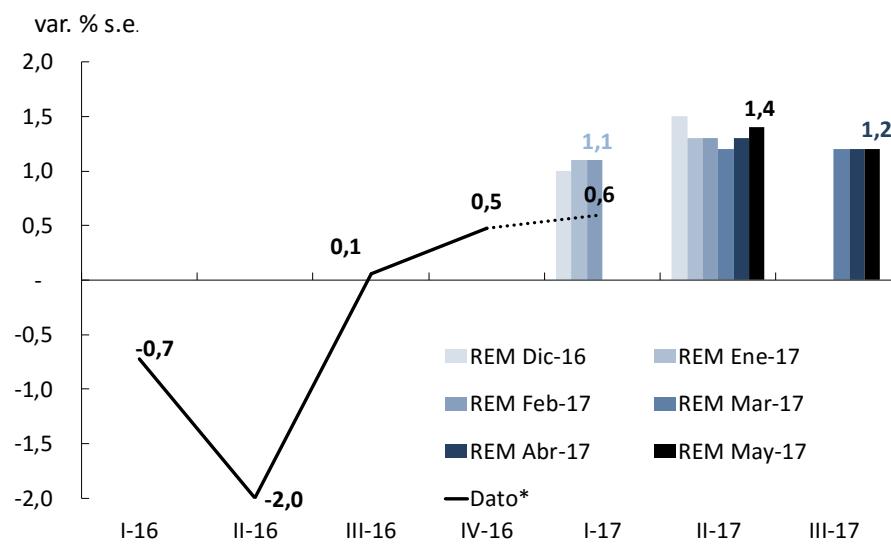
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

PIB a precios constantes								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
Trim. II-17	var. % trim. s.e.	1,4	1,3	↑ (2)	1,4	1,4	➡ (1)	
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,2	➡ (2)	1,2	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 (may-17)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



*I-17 según EMAE

Fuente: REM - BCRA

5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario del Sector Público Nacional no Financiero⁸ (SPNF) de \$430 miles de millones para 2017, el cual se acotaría hasta \$423 miles de millones en 2018. Las proyecciones se mantienen prácticamente inalteradas respecto de un mes atrás.

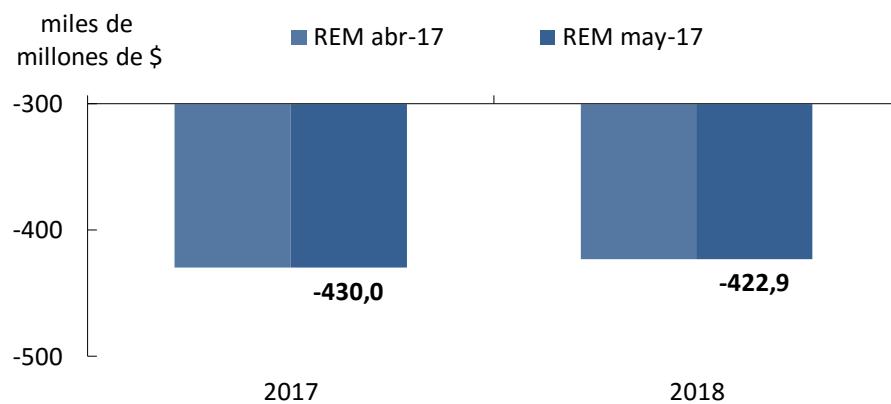
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF								
	Referencia	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)	Variación*	Promedio (may-17)	Promedio (abr-17)	Variación*	
2017	miles de millones \$	-430,0	-429,4	⬇ (1)	-431,3	-428,0	⬇ (1)	
2018	miles de millones \$	-422,9	-423,4	↑ (2)	-421,1	-417,7	⬇ (3)	

*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 (may-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

⁸ 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.

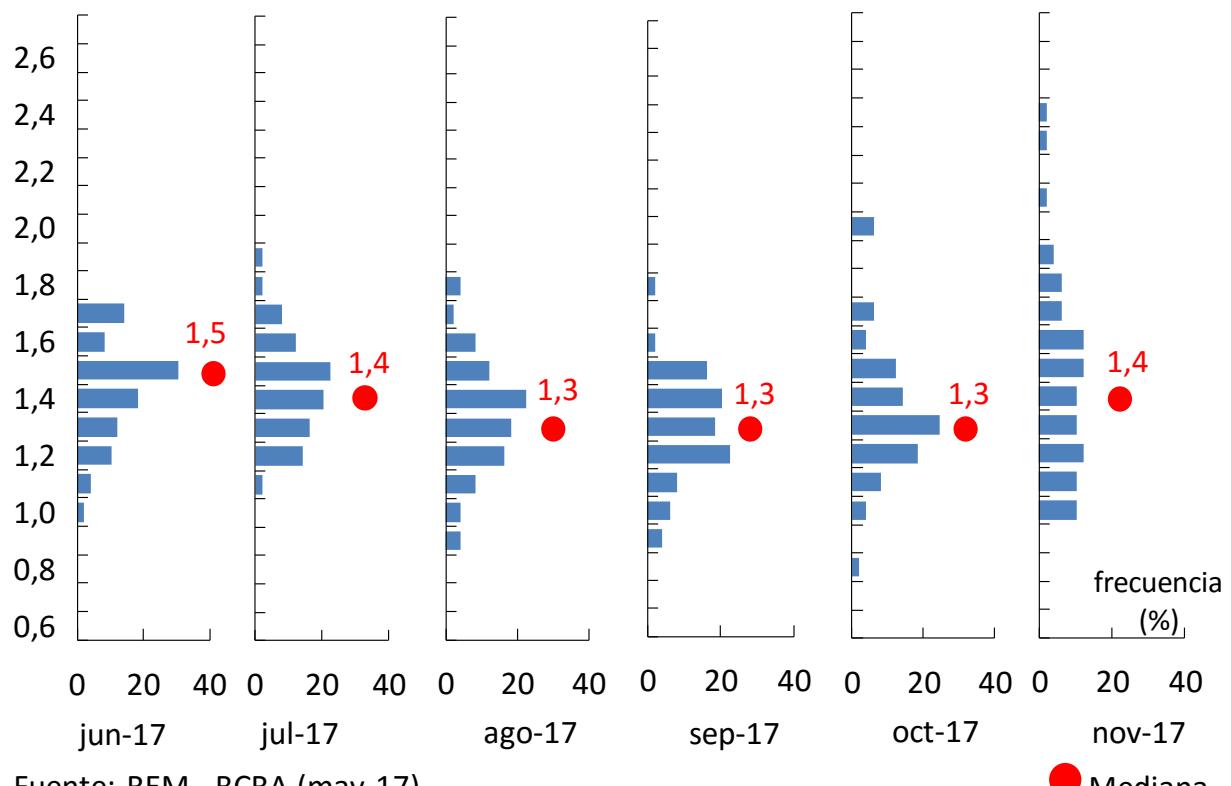
6. Anexo

Cuadro 6.1 | Expectativas de inflación — IPC Nivel general-GBA

Período	Referencia	Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)										
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes	
jun-17	var. % mensual	1,5	1,4	0,2	1,7	1,0	1,7	1,5	1,3	1,2	49	
jul-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,9	1,1	1,7	1,5	1,3	1,2	49	
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,9	1,6	1,5	1,2	1,1	49	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,9	1,5	1,4	1,2	1,0	49	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	2,0	0,8	1,7	1,5	1,2	1,1	49	
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,3	2,4	1,0	1,9	1,6	1,2	1,0	49	
Próx. 12 meses	var. % i.a.; may-18	17,4	17,8	2,2	25,6	13,9	21,0	19,1	16,7	14,4	49	
Próx. 24 meses	var. % i.a.; may-19	13,0	12,9	2,2	18,3	7,8	16,0	14,6	11,3	9,7	46	
2017	var. % i.a.; dic-17	21,6	21,9	1,6	27,6	19,0	24,0	22,3	21,1	19,7	53	
2018	var. % i.a.; dic-18	15,0	15,1	1,9	20,0	11,0	17,7	16,1	14,3	12,3	53	
2019	var. % i.a.; dic-19	10,2	10,5	2,4	16,0	5,6	14,1	12,0	9,0	7,4	48	

Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC Nivel general-GBA

var. % mens.



Fuente: REM - BCRA (may-17)

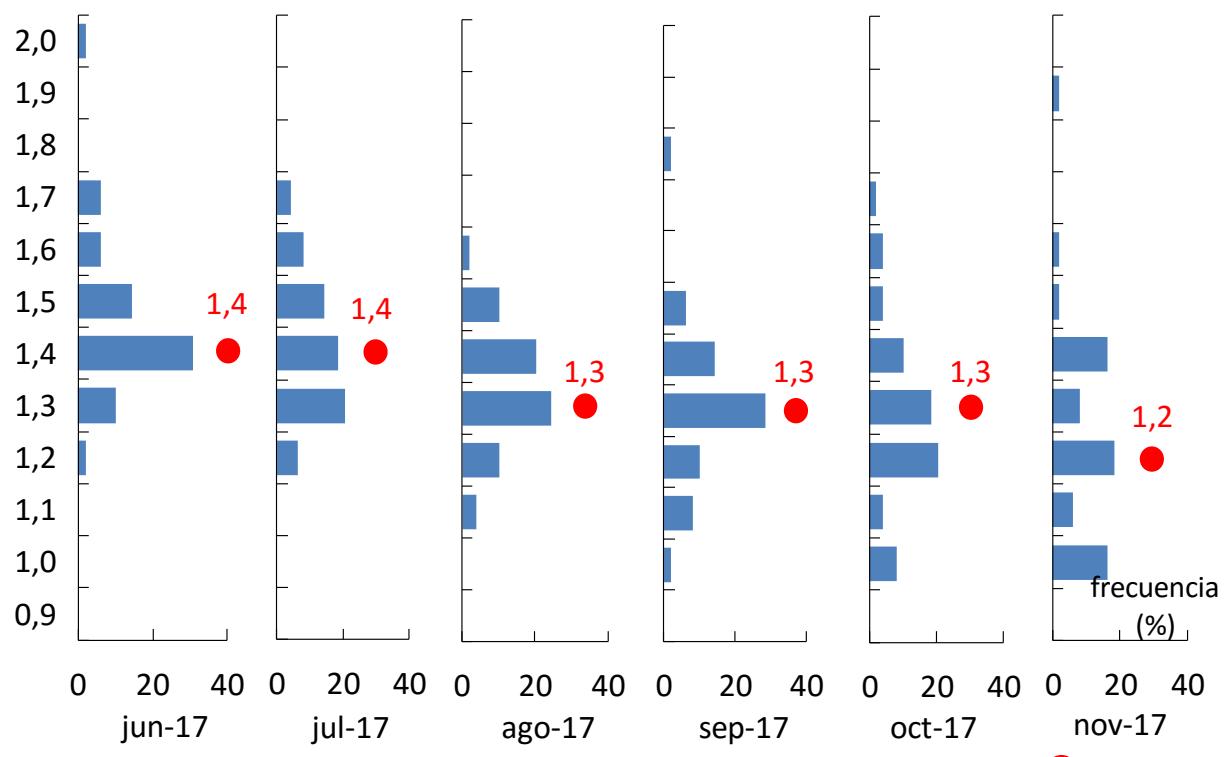
● Mediana

Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC núcleo-GBA

Período	Referencia	Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)										
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes	
jun-17	var. % mensual	1,4	1,5	0,2	2,0	1,2	1,7	1,5	1,4	1,3	35	
Jul-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,1	1,7	1,2	1,6	1,5	1,3	1,2	35	
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,1	1,6	1,1	1,5	1,4	1,3	1,2	35	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,1	1,8	1,0	1,5	1,4	1,2	1,1	35	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,7	1,0	1,5	1,4	1,2	1,0	35	
nov-17	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,9	1,0	1,4	1,4	1,1	1,0	35	
Próx. 12 meses	var. % i.a.; may-18	16,0	16,2	1,7	20,0	13,2	18,6	17,3	15,0	14,3	31	
Próx. 24 meses	var. % i.a.; may-19	11,8	11,8	2,0	15,0	6,7	14,1	13,3	10,3	9,1	30	
2017	var. % i.a.; dic-17	19,2	19,3	1,7	24,0	15,0	21,7	20,1	18,5	17,3	35	
2018	var. % i.a.; dic-18	13,5	13,6	2,5	22,0	9,0	16,6	15,0	12,0	10,5	34	
2019	var. % i.a.; dic-19	9,5	9,7	2,7	18,0	6,0	12,5	11,5	8,0	6,0	33	

Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC Núcleo – GBA

var. % mens.



Fuente: REM - BCRA (may-17)

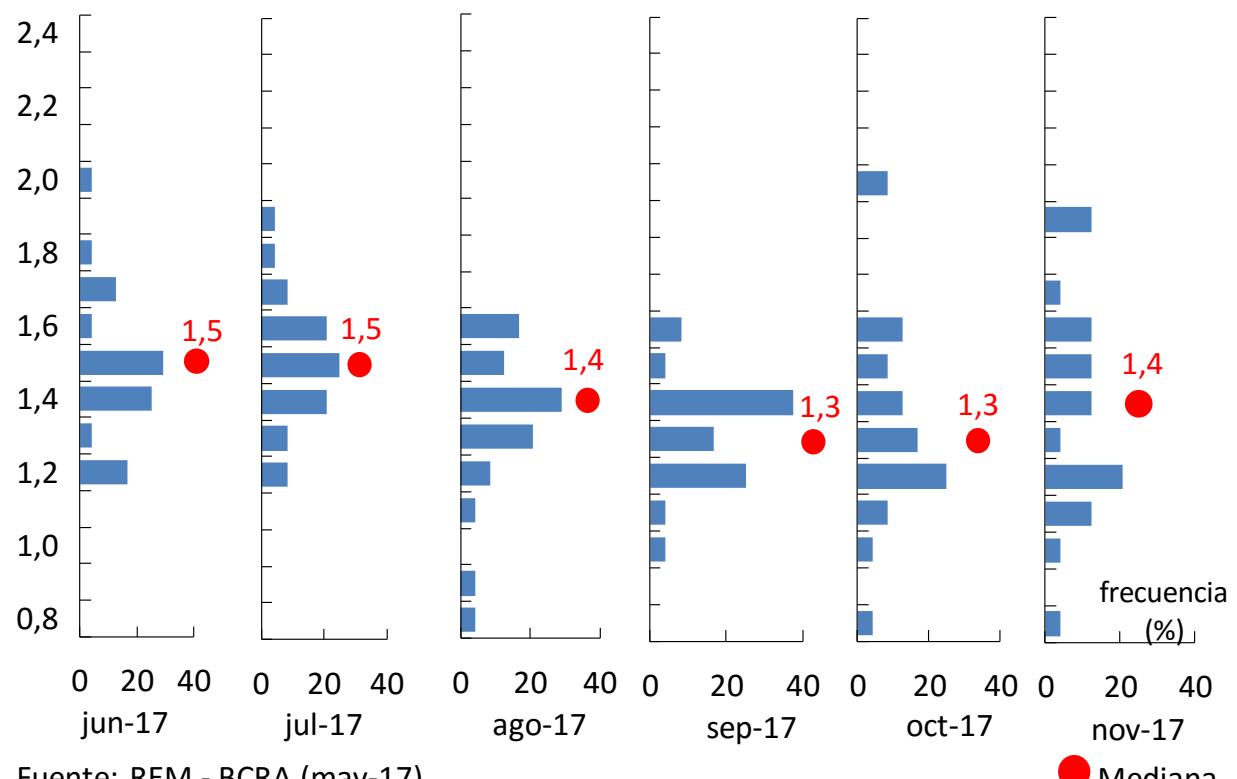
● Mediana

Cuadro 6.3 | Expectativas de inflación — Nacional

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

Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — Nacional

var. % mensual



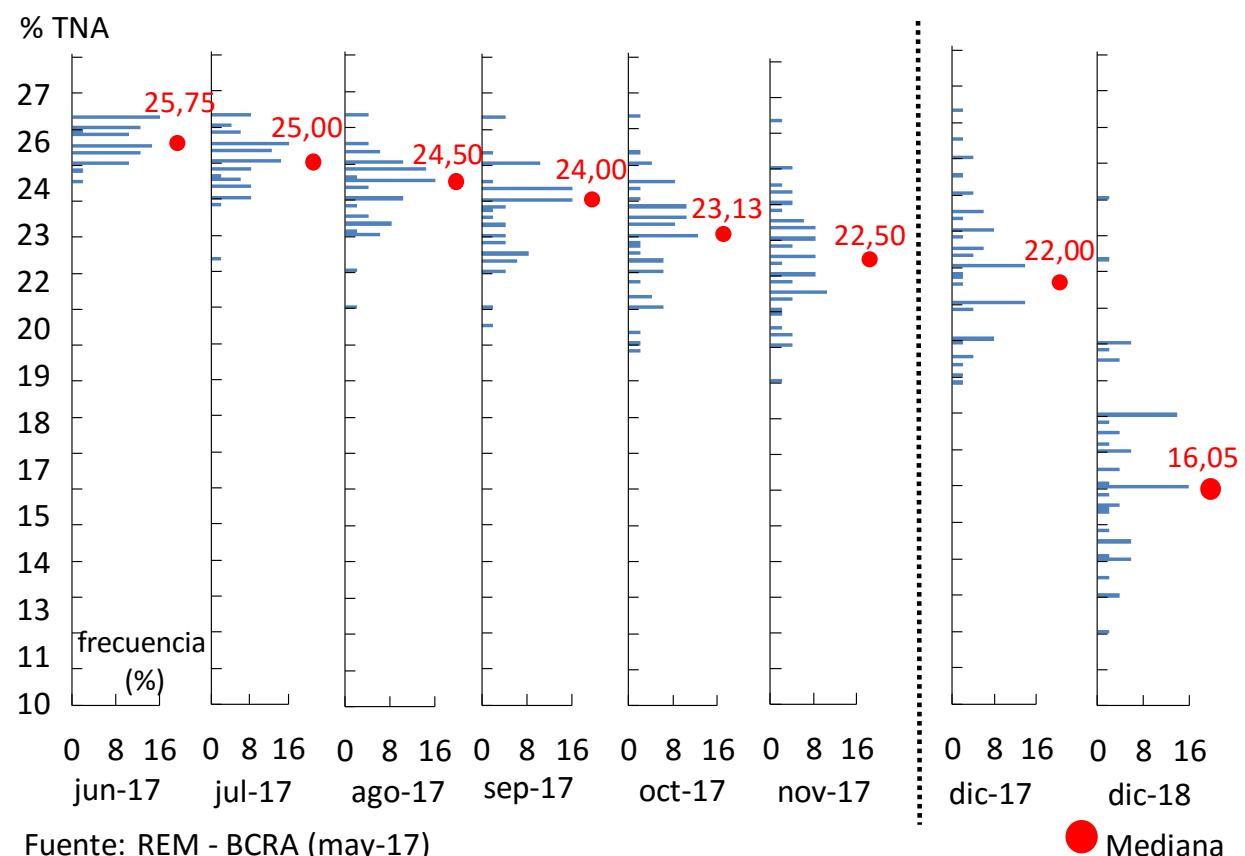
Fuente: REM - BCRA (may-17)

● Mediana

Cuadro 6.4 | Expectativas de Tasa de política monetaria

Período	Referencia	Tasa de política monetaria (Pase 7 días)									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jun-17	TNA; %	25,8	25,7	0,5	26,3	24,5	26,3	26,3	25,3	25,0	48
jul-17	TNA; %	25,0	25,0	0,8	26,3	22,3	26,0	25,5	24,5	24,0	48
ago-17	TNA; %	24,5	24,3	1,0	26,3	21,0	25,3	24,9	23,6	23,0	48
sep-17	TNA; %	24,0	23,7	1,2	26,3	20,5	25,0	24,3	22,8	22,2	48
oct-17	TNA; %	23,1	23,0	1,4	26,3	19,8	24,6	23,8	22,1	21,0	48
nov-17	TNA; %	22,5	22,5	1,5	26,3	19,0	24,3	23,4	21,5	20,3	48
Próx. 12 meses	TNA; %; may-18	19,8	19,5	2,1	24,0	15,0	22,5	20,8	18,0	16,8	45
2017	TNA; %; dic-17	22,0	22,0	1,7	26,3	18,8	24,5	23,0	20,9	19,5	50
2018	TNA; %; dic-18	16,1	16,6	2,4	24,0	12,0	20,0	18,0	15,1	14,0	50

Gráfico 6.4 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días

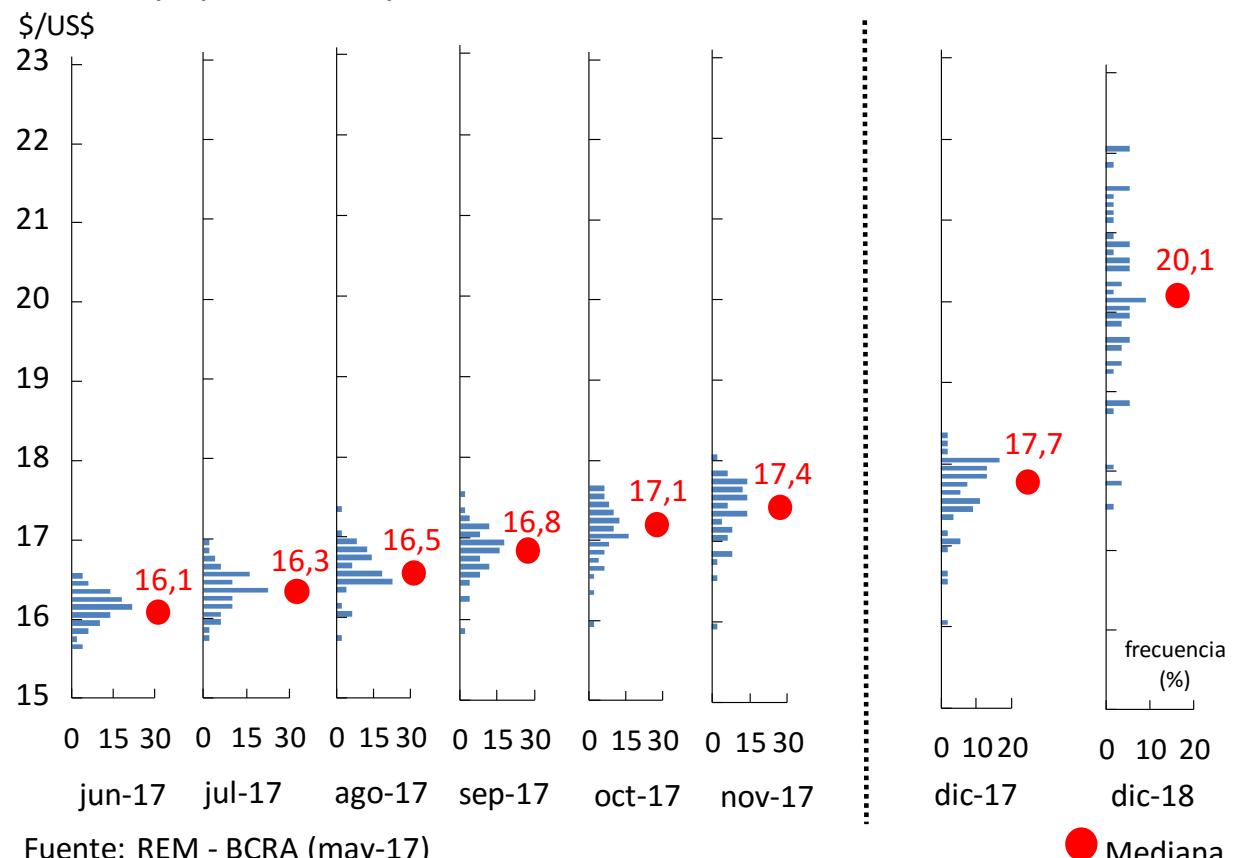


Fuente: REM - BCRA (may-17)

Cuadro 6.5 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Período	Referencia	Tipo de cambio nominal										
		Mediana	Promedio	Desvio	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes	
jun-17	\$/US\$	16,1	16,1	0,2	16,5	15,6	16,4	16,2	16,0	15,8	50	
jul-17	\$/US\$	16,3	16,3	0,3	16,9	15,7	16,6	16,5	16,1	15,9	49	
ago-17	\$/US\$	16,5	16,5	0,3	17,3	15,7	16,9	16,7	16,4	16,1	49	
sep-17	\$/US\$	16,8	16,8	0,3	17,5	15,8	17,1	17,0	16,6	16,4	50	
oct-17	\$/US\$	17,1	17,1	0,3	17,6	15,9	17,5	17,3	16,9	16,6	49	
nov-17	\$/US\$	17,4	17,3	0,4	18,0	15,9	17,7	17,6	17,1	16,8	50	
Próx. 12 meses	\$/US\$; may-18	18,6	18,6	0,7	21,2	16,3	19,3	19,0	18,2	17,7	49	
2017	\$/US\$; dic-17	17,7	17,6	0,4	18,3	16,0	18,0	17,9	17,4	17,0	54	
2018	\$/US\$; dic-18	20,1	20,1	1,1	22,0	17,5	21,5	20,8	19,6	18,7	54	

Gráfico 6.5 | Expectativas de tipo de cambio

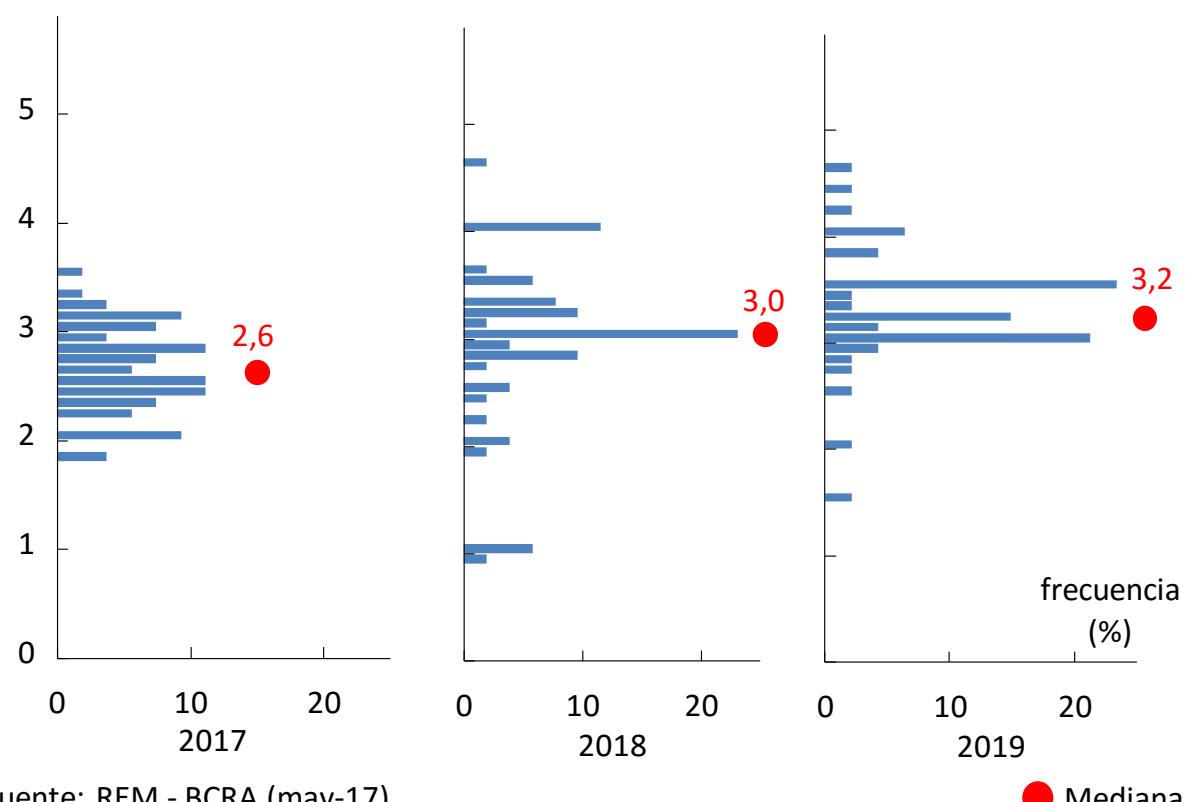


Cuadro 6.6 | Expectativas de crecimiento

Período	Referencia	PIB a precios constantes									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. II-17	var. % trim. s.e.	1,4	1,4	0,4	2,4	0,6	2,1	1,7	1,1	0,9	44
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,2	0,4	2,5	0,2	1,8	1,4	1,0	0,7	44
2017	var. % prom. anual	2,6	2,6	0,4	3,5	1,8	3,1	2,9	2,3	2,0	54
2018	var. % prom. anual	3,0	2,9	0,8	4,6	0,9	4,0	3,3	2,8	1,9	52
2019	var. % prom. anual	3,2	3,3	0,5	4,6	1,5	4,0	3,5	3,0	2,8	47

Gráfico 6.6 | Expectativas de crecimiento

var. % s.e.



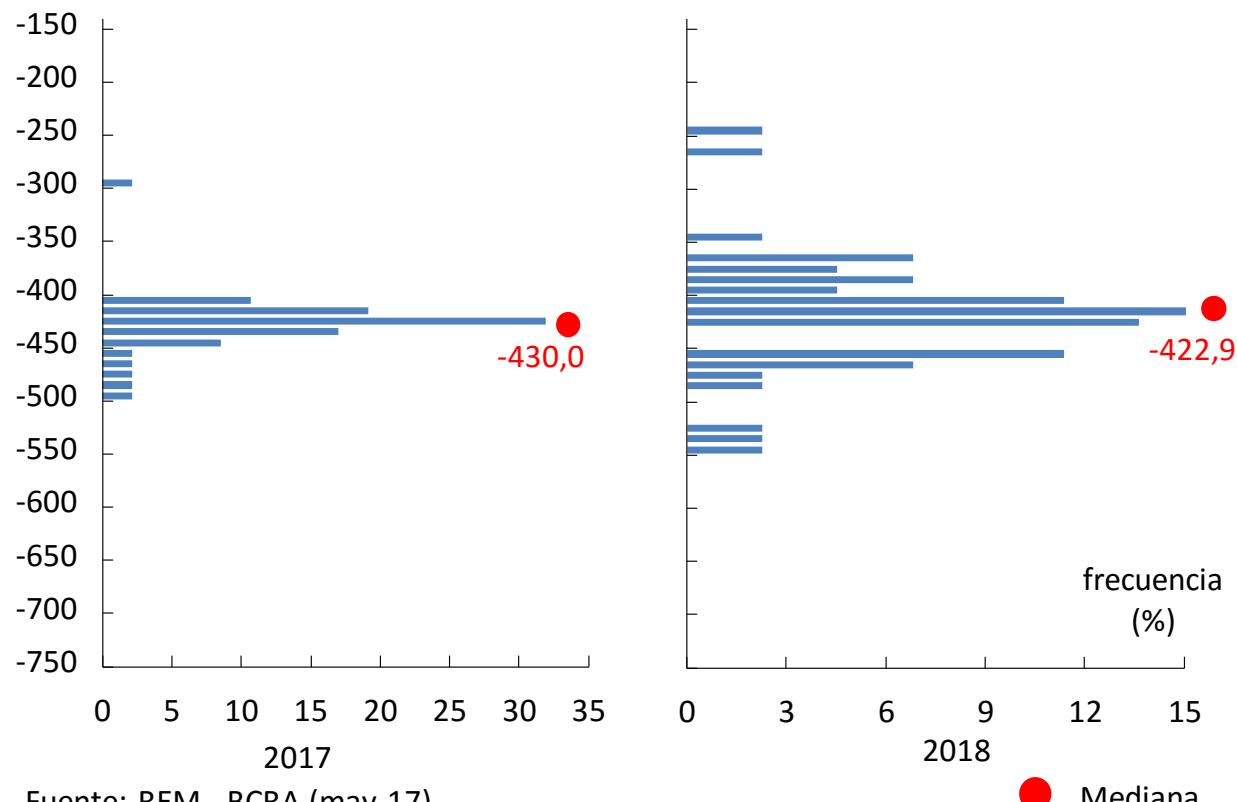
Fuente: REM - BCRA (may-17)

● Mediana

Cuadro 6.7 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero

Período	Referencia	Resultado Primario del SPNF									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2017	miles de millones \$	-430,0	-431,3	27,6	-300,0	-500,0	-410,0	-421,0	-439,4	-462,2	47
2018	miles de millones \$	-422,9	-421,1	56,8	-250,0	-550,0	-367,5	-391,3	-456,7	-483,9	44

Gráfico 6.7 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero
miles de millones \$



Fuente: REM - BCRA (may-17)

7. Definición de los principales estadísticos

Los estadísticos de las proyecciones para cada variable/periodo 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.