

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Abril 2018



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 3 de mayo de 2018, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 25 y 27 de abril de 2018. De esta forma se contemplaron los pronósticos de 46 participantes (7 participantes menos que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 27 consultoras y centros de investigación locales, 14 entidades financieras de Argentina y 5 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.BCRA). En caso de existir consultas dirigirlas a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

## Abril 2018

Los resultados del REM indicaron un aumento en las expectativas de inflación, manteniendo de todas formas el pronóstico de un sendero de inflación a la baja. Para 2018 la inflación proyectada (nivel general) subió a 22,0% i.a. (+1,7 p.p.), al tiempo que la inflación núcleo esperada aumentó 1,7 p.p. hasta 19,8% i.a., consistente con una suba de la proyección anual implícita de regulados. Para los próximos 12 meses la inflación pronosticada se ubicó en 18,2% (+0,4 p.p. respecto del REM previo). Para 2019 la expectativa de inflación alcanzó 15,0% i.a. (+0,7 p.p. respecto del REM anterior) para el nivel general y 13,2% i.a. el núcleo (+0,6 p.p.). Para 2020 la variación prevista para el nivel general de precios subió hasta 11% i.a. (+1,0 p.p.), y para la inflación núcleo se elevó hasta 10% i.a. (+1,0 p.p.).

Los participantes del REM proyectan un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 2,5% i.a. (sin cambios respecto del relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 se elevó hasta 3,2% (+0,1 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se mantuvo en 3,0%. Las expectativas de crecimiento trimestral sin estacionalidad para el segundo trimestre de 2018 se ubicaron en 0,0% (bajando 0,3 p.p.) y en 0,7% para el tercer trimestre (+0,1 p.p.).

La encuesta fue realizada entre el 25 y el 27 de abril. La mayoría de los encuestados contempló la decisión tomada el 27 de abril por el Consejo de Política Monetaria del BCRA, cuando se elevó la tasa de política monetaria en 300 puntos básicos a 30,25% anual. Sin embargo, los eventos acontecidos desde esa fecha y hasta la publicación de este informe no han sido incorporados en las expectativas relevadas. Los participantes preveían que se mantendría hasta mayo la tasa vigente a la fecha de cierre del relevamiento, perfilándose en adelante un sendero de reducción gradual.

Se corrigieron levemente al alza los pronósticos de tipo de cambio nominal.

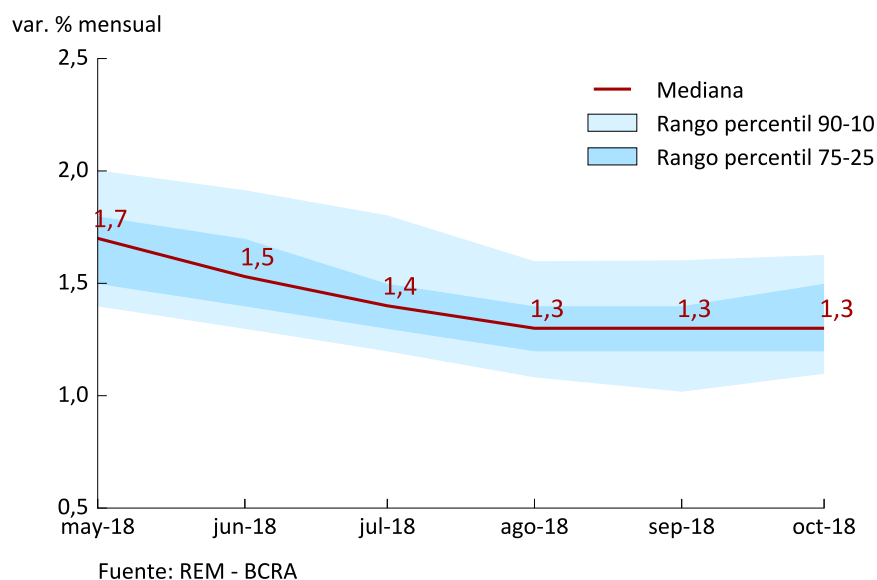
# 1. Precios minoristas

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

Los resultados<sup>2</sup> respecto de las expectativas de inflación minorista correspondientes al IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) indicaron un aumento de las expectativas de inflación, manteniendo de todas formas el pronóstico de un sendero de inflación a la baja en los años venideros.

Las proyecciones<sup>3</sup> de los analistas indican una tasa de inflación mensual para mayo de 1,7%, tras lo cual la tasa se reduce a 1,5% en junio, 1,4% en julio y hasta 1,3% en el trimestre agosto-octubre. Esta tendencia pronosticada por los analistas se encuentra en línea con la percepción del BCRA de que la aceleración de la inflación de los últimos meses fue transitoria.

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



En relación con el relevamiento de marzo, la proyección de inflación mensual para los próximos 6 meses se elevó levemente, concentrándose la corrección en el mes de mayo (+0,2 p.p.) y de junio (+0,1 p.p.).

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

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

| Precios minoristas (IPC nivel general) |                |                     |                     |            |     |                      |                      |            |
|----------------------------------------|----------------|---------------------|---------------------|------------|-----|----------------------|----------------------|------------|
|                                        | Referencia     | Mediana<br>(abr-18) | Mediana<br>(mar-18) | Variación* |     | Promedio<br>(abr-18) | Promedio<br>(mar-18) | Variación* |
| may-18                                 | var. % mensual | 1,7                 | 1,5                 | ⬆️         | (2) | 1,7                  | 1,5                  | ⬆️ (2)     |
| jun-18                                 | var. % mensual | 1,5                 | 1,4                 | ⬆️         | (1) | 1,6                  | 1,4                  | ⬆️ (1)     |
| jul-18                                 | var. % mensual | 1,4                 | 1,4                 | ➡️         | (1) | 1,4                  | 1,4                  | ➡️ (1)     |
| ago-18                                 | var. % mensual | 1,3                 | 1,3                 | ➡️         | (2) | 1,3                  | 1,3                  | ➡️ (1)     |
| sep-18                                 | var. % mensual | 1,3                 | 1,3                 | ➡️         | (1) | 1,3                  | 1,3                  | ➡️ (1)     |
| oct-18                                 | var. % mensual | 1,3                 | -                   | -          |     | 1,4                  | -                    | -          |

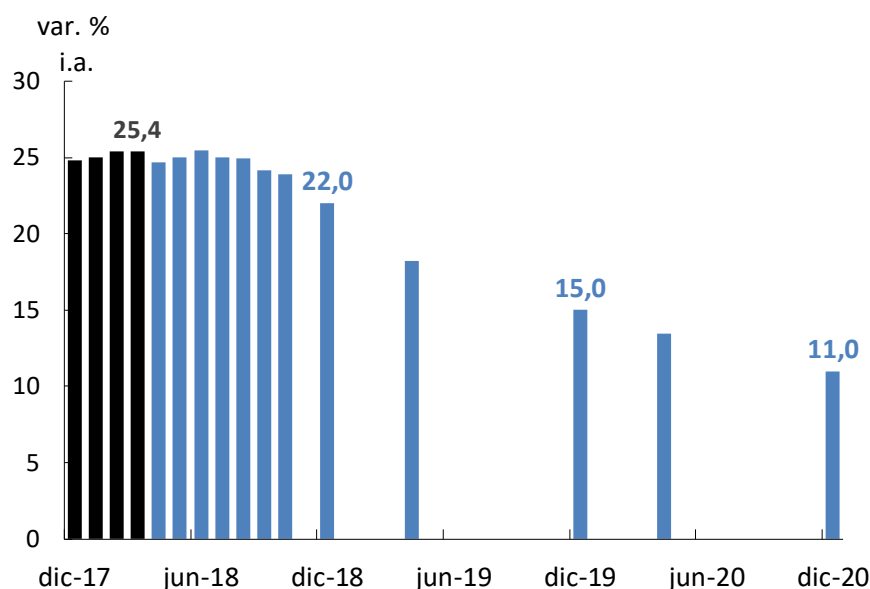
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →  
El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (abr-18)

Los pronósticos a mediano plazo sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria en los próximos años, siendo la expectativa de 22% para 2018 (+1,7 p.p. respecto de la encuesta previa), 15,0% para 2019 (+0,7 p.p.) y 11% para 2020 (+1,0 p.p.).

Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual de inflación se elevó hasta 18,2% (+0,4 p.p.) y para los próximos 24 meses hasta 13,5% (+0,5 p.p.).

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



Fuente: REM - BCRA

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

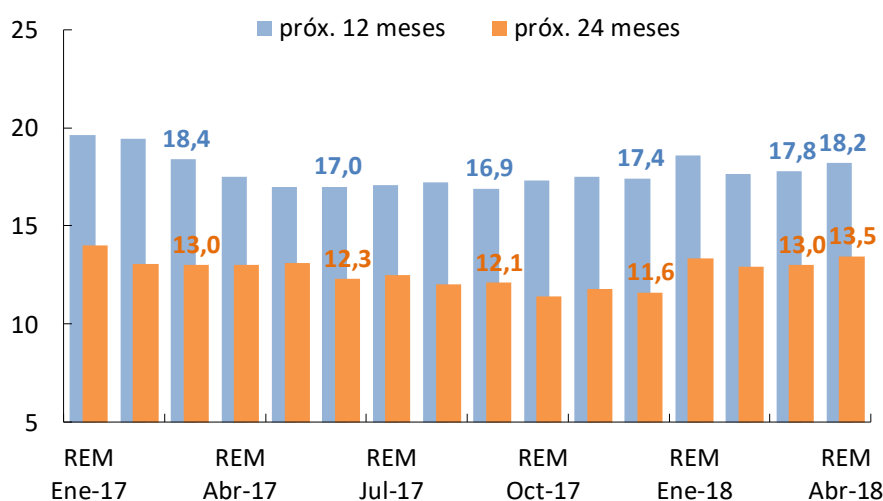
| Precios minoristas (IPC nivel general) |                     |                  |                  |            |                   |                   |            |
|----------------------------------------|---------------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                                        | Referencia          | Mediana (abr-18) | Mediana (mar-18) | Variación* | Promedio (abr-18) | Promedio (mar-18) | Variación* |
| 2018                                   | var. % i.a.; dic-18 | 22,0             | 20,3             | ↑ (12)     | 21,9              | 20,4              | ↑ (8)      |
| Próx. 12 meses                         | var. % i.a.         | 18,2             | 17,8             | ↑ (2)      | 18,3              | 18,0              | ↑ (1)      |
| 2019                                   | var. % i.a.; dic-19 | 15,0             | 14,3             | ↑ (6)      | 15,5              | 14,4              | ↑ (8)      |
| Próx. 24 meses                         | var. % i.a.         | 13,5             | 13,0             | ↑ (2)      | 13,9              | 13,2              | ↑ (1)      |
| 2020                                   | var. % i.a.; dic-20 | 11,0             | 10,0             | ↑ (4)      | 11,3              | 10,2              | ↑ (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (abr-18)

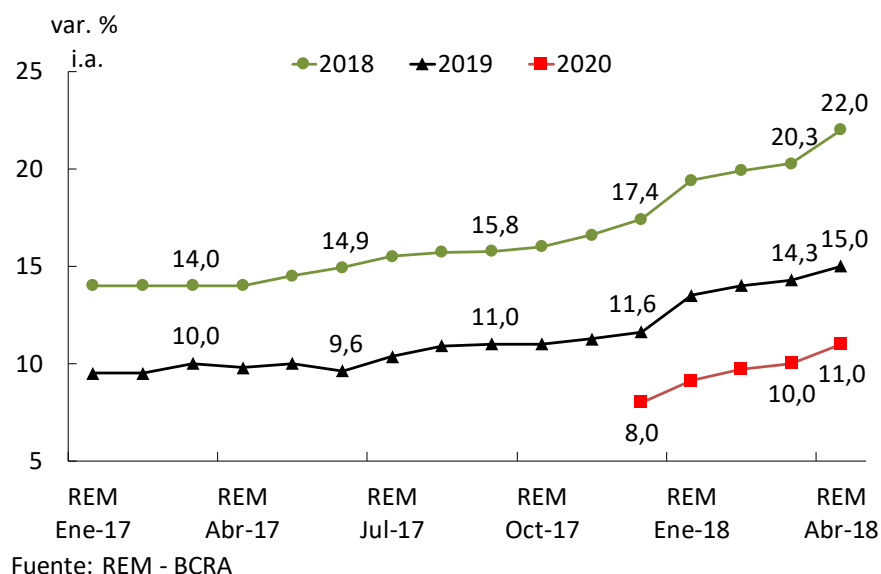
### Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC

var. % i.a.



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación a diciembre de cada año — IPC**



## 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 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) |                |                  |                  |            |                   |                   |            |
|---------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                                 | Referencia     | Mediana (abr-18) | Mediana (mar-18) | Variación* | Promedio (abr-18) | Promedio (mar-18) | Variación* |
| may-18                          | var. % mensual | 1,6              | 1,5              | ↑ (5)      | 1,6               | 1,5               | ↑ (2)      |
| jun-18                          | var. % mensual | 1,5              | 1,3              | ↑ (1)      | 1,5               | 1,4               | ↑ (2)      |
| jul-18                          | var. % mensual | 1,3              | 1,3              | → (2)      | 1,4               | 1,3               | ↑ (1)      |
| ago-18                          | var. % mensual | 1,3              | 1,2              | ↑ (1)      | 1,3               | 1,2               | ↑ (1)      |
| sep-18                          | var. % mensual | 1,2              | 1,2              | → (1)      | 1,2               | 1,2               | → (1)      |
| oct-18                          | var. % mensual | 1,2              | -                | -          | 1,2               | -                 | -          |

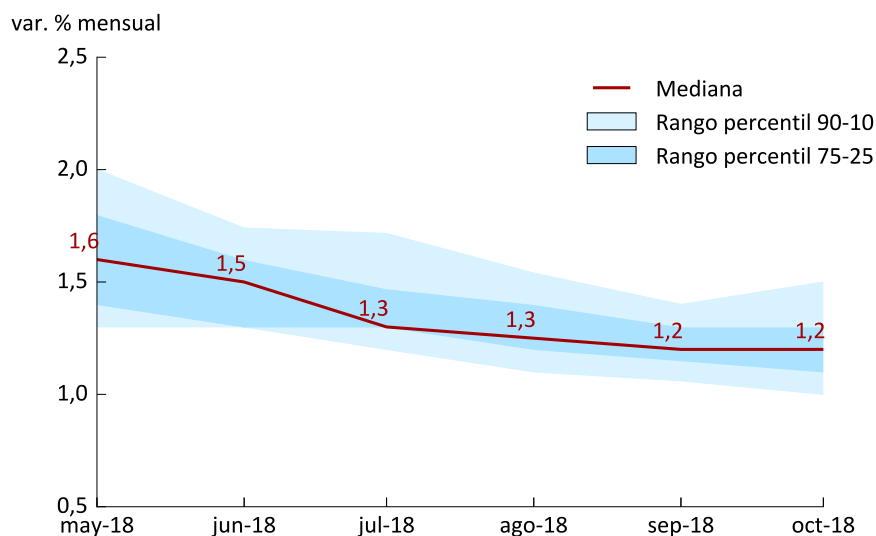
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑, revisión a la baja ↓, sin cambios respecto al último pronóstico →. El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (abr-18)

Se revisaron al alza las proyecciones de inflación núcleo mensuales de mayo, junio y agosto en tanto se mantuvieron estables los pronósticos de julio y septiembre. De todas formas, los analistas proyectaron variaciones mensuales descendentes, partiendo de un 1,6% mensual previsto para mayo hasta un 1,2% para septiembre y octubre, esperando que se mantenga implícitamente<sup>4</sup> en torno a ese valor durante el último trimestre del año.

<sup>4</sup> Valor implícito a partir de la proyección anual y el pronóstico del REM mar-18 para abril de 2018. Cabe señalar que no se registraron variaciones significativas respecto de la encuesta anterior.

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



Fuente: REM - BCRA

La inflación núcleo anual pronosticada para 2018 aumentó hasta 19,8% (+1,7 p.p. respecto de la encuesta anterior). Este cambio refleja una suba de la proyección anual implícita de la inflación de los bienes y servicios regulados dada la corrección de la expectativa de inflación general.

No obstante, considerando que las correcciones en las proyecciones mensuales de inflación núcleo fueron más acotadas que el ajuste de la previsión anual, el incremento del pronóstico para 2018 es consistente con un dato de marzo mayor al previsto, con la expectativa de un registro elevado para abril<sup>5</sup> y con el descenso pronosticado para los próximos meses.

Los pronósticos de inflación núcleo para 2019 y 2020 se elevaron a 13,2% y 10,0%, respectivamente. En tanto, la expectativa correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses subió desde 16,0% hasta 16,1% (+0,1 p.p.), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses se elevó hasta 12,0% i.a. (+0,3 p.p.).

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

| Precios minoristas (IPC núcleo) |                     |                  |                  |            |                   |                   |            |
|---------------------------------|---------------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                                 | Referencia          | Mediana (abr-18) | Mediana (mar-18) | Variación* | Promedio (abr-18) | Promedio (mar-18) | Variación* |
| 2018                            | var. % i.a.; dic-18 | 19,8             | 18,1             | ↑ (4)      | 19,9              | 18,1              | ↑ (4)      |
| Próx. 12 meses                  | var. % i.a.         | 16,1             | 16,0             | ↑ (1)      | 16,2              | 16,0              | ↑ (1)      |
| 2019                            | var. % i.a.; dic-19 | 13,2             | 12,6             | ↑ (1)      | 13,5              | 12,5              | ↑ (4)      |
| Próx. 24 meses                  | var. % i.a.         | 12,0             | 11,7             | ↑ (1)      | 12,2              | 11,6              | ↑ (1)      |
| 2020                            | var. % i.a.; dic-20 | 10,0             | 9,0              | ↑ (1)      | 10,0              | 9,0               | ↑ (2)      |

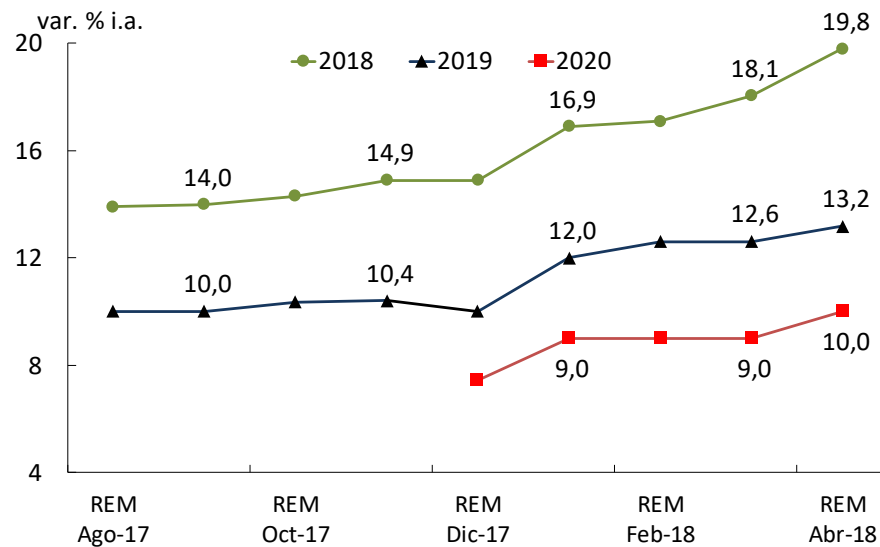
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →. El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (abr-18)

<sup>5</sup> De acuerdo con el diseño del REM, la encuesta realizada a fines de abril no relevó la expectativa de los analistas sobre la inflación núcleo de ese mismo mes.

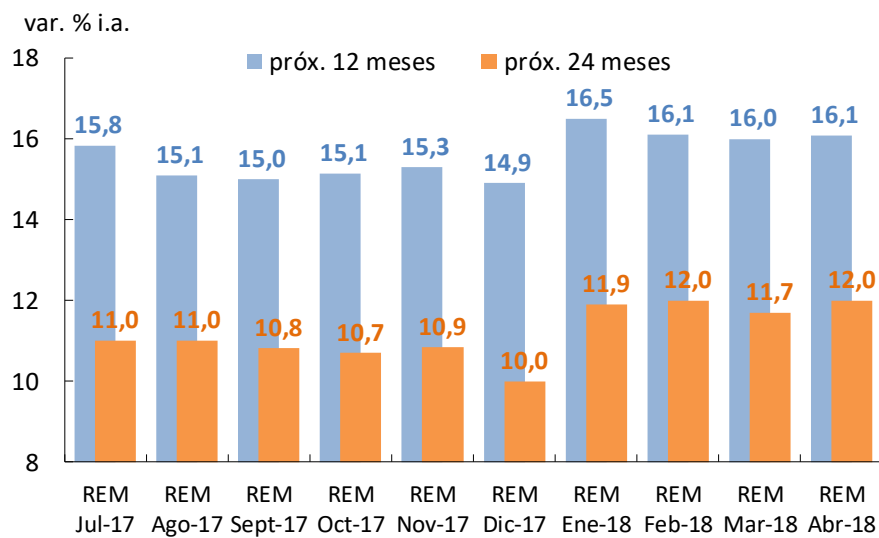


**Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación a diciembre de cada año — IPC Núcleo**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC Núcleo**



Fuente: REM - BCRA

## 2. Tasa de interés de política monetaria

Respecto del relevamiento anterior se elevaron las proyecciones de tasa de interés nominal de referencia para la política monetaria<sup>6</sup> para todos los períodos relevados. Cabe destacar que el Consejo de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina se reunió el 27/4/2018 (fuera de su cronograma preestablecido) y resolvió aumentar su tasa de política monetaria en 300 puntos básicos a 30,25%<sup>7</sup>. Los participantes<sup>8</sup> preveían que la tasa de interés nominal vigente al cierre del relevamiento se mantendría hasta mayo, perfilándose en adelante un sendero de reducción gradual hasta 24,5% a fines de 2018 (+200 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)<br>(último comunicado de cada mes) |                |                     |                     |            |                      |                      |            |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------------|------------|
|                                                                             | Referencia     | Mediana<br>(abr-18) | Mediana<br>(mar-18) | Variación* | Promedio<br>(abr-18) | Promedio<br>(mar-18) | Variación* |
| may-18                                                                      | TNA; %         | 30,25               | 26,75               | ↑ (3)      | 29,26                | 26,65                | ↑ (3)      |
| jun-18                                                                      | TNA; %         | 28,75               | 26,00               | ↑ (3)      | 28,72                | 26,16                | ↑ (3)      |
| jul-18                                                                      | TNA; %         | 28,00               | 25,50               | ↑ (3)      | 28,09                | 25,56                | ↑ (3)      |
| ago-18                                                                      | TNA; %         | 27,25               | 24,75               | ↑ (2)      | 27,47                | 24,95                | ↑ (2)      |
| sep-18                                                                      | TNA; %         | 26,75               | 24,25               | ↑ (1)      | 26,86                | 24,38                | ↑ (1)      |
| oct-18                                                                      | TNA; %         | 26,00               | -                   | -          | 26,21                | -                    | -          |
| 2018                                                                        | TNA; %; dic-18 | 24,50               | 22,50               | ↑ (3)      | 24,86                | 22,71                | ↑ (3)      |
| Próx. 12 meses                                                              | TNA; %         | 23,00               | 21,25               | ↑ (1)      | 23,11                | 21,25                | ↑ (1)      |
| 2019                                                                        | TNA; %; dic-19 | 18,68               | 17,10               | ↑ (4)      | 19,27                | 17,20                | ↑ (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 (abr-18)

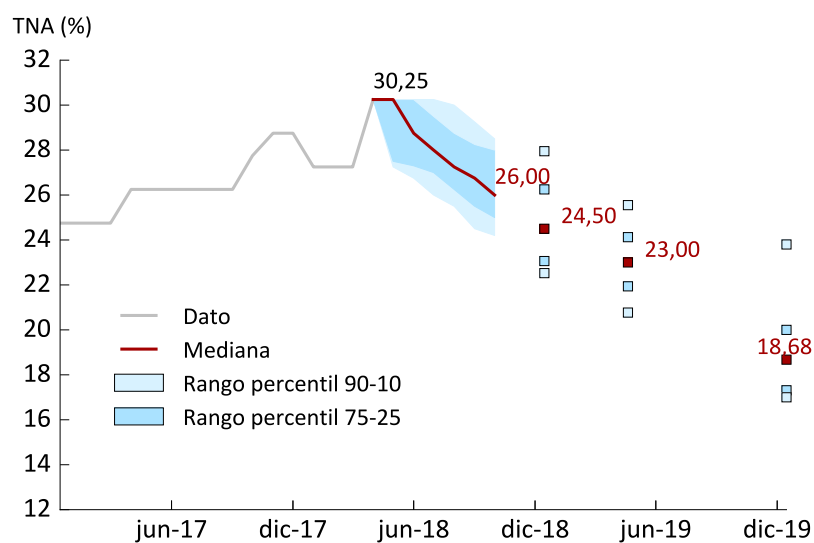
La proyección para los próximos 12 meses (abr-19) se elevó en 175 p.b. a 23%, al tiempo que el pronóstico para diciembre de 2019 se ubicó en 18,68%.

<sup>6</sup> [Centro del corredor de tasas en pesos de las operaciones de pase a 7 días](#)

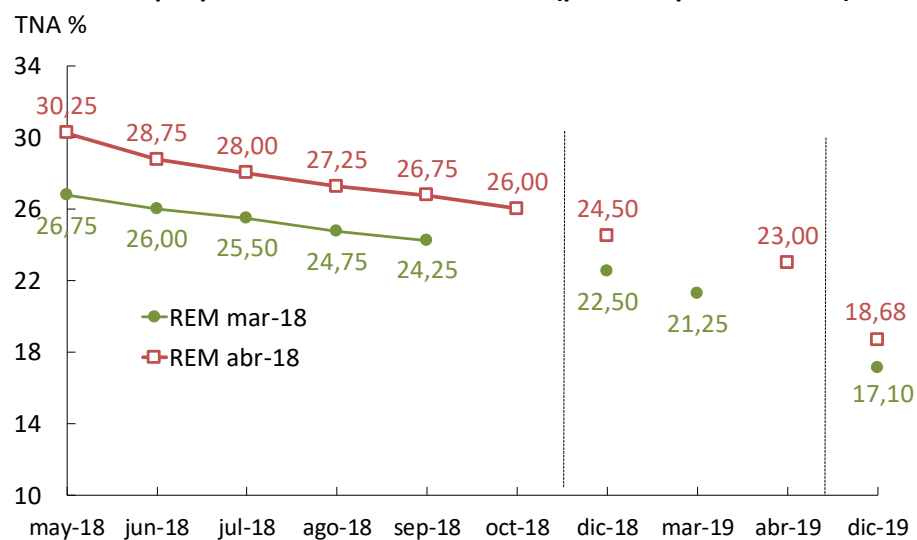
<sup>7</sup> Ver [Comunicado de Política Monetaria](#) del BCRA.

<sup>8</sup> El 74% de los participantes del REM enviaron sus formularios con posterioridad a conocerse el cambio en la Tasa de Política monetaria dispuesto por el BCRA.

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



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



### 3. Tipo de Cambio Nominal

Al cierre del relevamiento los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado para los próximos seis meses se ubicaba entre \$/US\$ 20,7 y \$/US\$ 21,9. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron al alza para prácticamente todos los períodos relevados respecto de la encuesta previa.

Para fines de 2018, los analistas proyectaban que el tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 22,6 promedio mensual (27,5% i.a. y 11,5% respecto del dato del promedio de abril de 2018). En tanto, la proyección para diciembre de 2019 se ubicó en \$/US\$ 25,4 (12,5% i.a.).

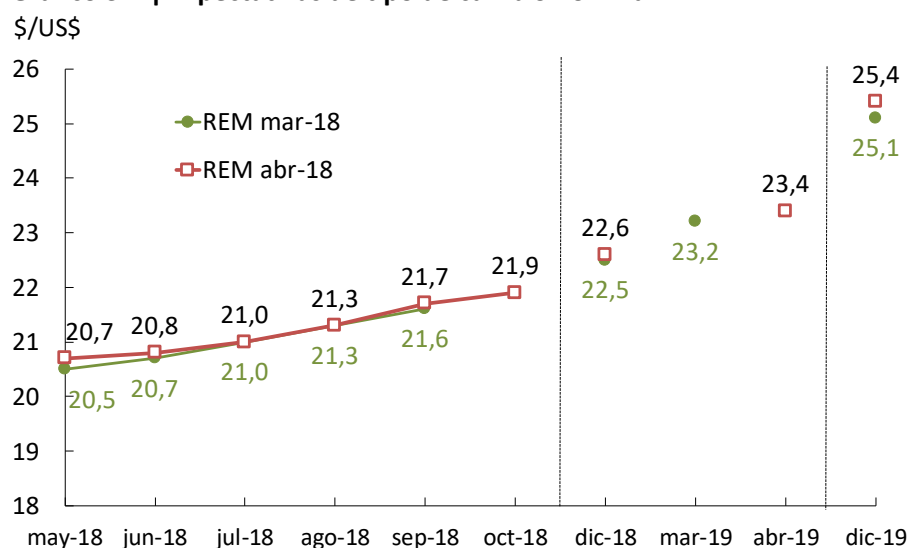
**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

| Tipo de cambio nominal |                 |                  |                  |            |                   |                   |            |
|------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                        | Referencia      | Mediana (abr-18) | Mediana (mar-18) | Variación* | Promedio (abr-18) | Promedio (mar-18) | Variación* |
| may-18                 | \$/US\$         | 20,7             | 20,5             | ↑ (1)      | 20,7              | 20,5              | ↑ (5)      |
| jun-18                 | \$/US\$         | 20,8             | 20,7             | ↑ (4)      | 20,8              | 20,7              | ↑ (4)      |
| jul-18                 | \$/US\$         | 21,0             | 21,0             | → (1)      | 21,1              | 21,0              | ↑ (3)      |
| ago-18                 | \$/US\$         | 21,3             | 21,3             | → (1)      | 21,3              | 21,3              | → (1)      |
| sep-18                 | \$/US\$         | 21,7             | 21,6             | ↑ (1)      | 21,7              | 21,5              | ↑ (1)      |
| oct-18                 | \$/US\$         | 21,9             | -                | -          | 21,9              | -                 | -          |
| 2018                   | \$/US\$; dic-18 | 22,6             | 22,5             | ↑ (5)      | 22,5              | 22,4              | ↑ (5)      |
| Próx. 12 meses         | \$/US\$         | 23,4             | 23,2             | ↑ (7)      | 23,4              | 23,1              | ↑ (8)      |
| 2019                   | \$/US\$; dic-19 | 25,4             | 25,1             | ↑ (4)      | 25,4              | 25,1              | ↑ (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.

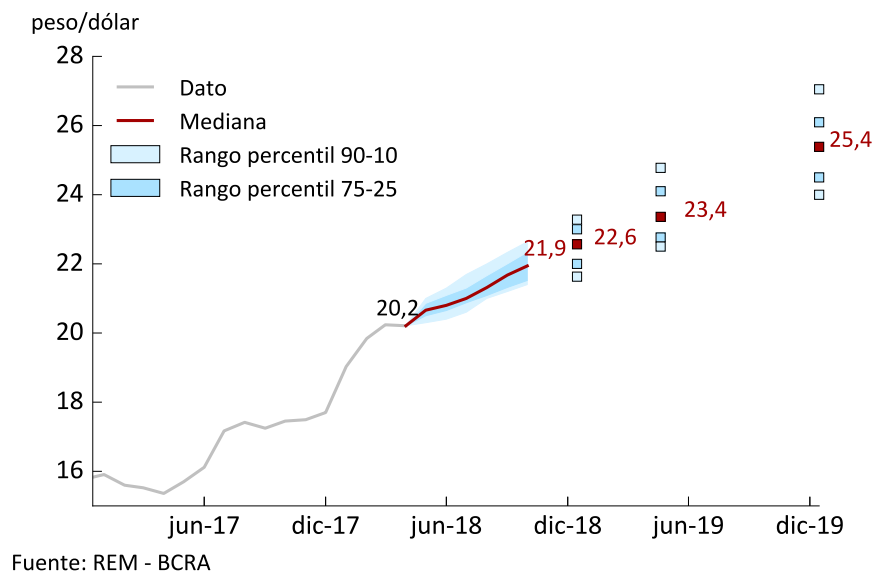
Fuente: REM - BCRA (abr-18)

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



Fuente: REM - BCRA

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



## 4. Actividad

Los participantes del REM proyectan un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 2,5% i.a. (sin variaciones respecto al relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 se elevó hasta 3,2% (+0,1 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se mantuvo en 3,0%.

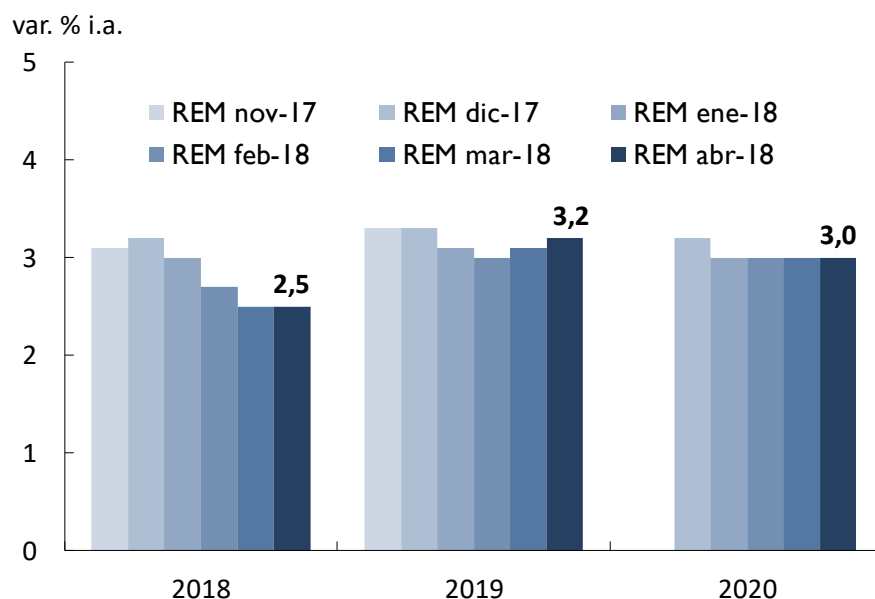
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

| PIB a precios constantes |             |                  |                  |            |     |                   |                   |            |
|--------------------------|-------------|------------------|------------------|------------|-----|-------------------|-------------------|------------|
|                          | Referencia  | Mediana (abr-18) | Mediana (mar-18) | Variación* |     | Promedio (abr-18) | Promedio (mar-18) | Variación* |
| 2018                     | var. % i.a. | 2,5              | 2,5              | →          | (1) | 2,5               | 2,5               | → (1)      |
| 2019                     | var. % i.a. | 3,2              | 3,1              | ↑          | (2) | 3,1               | 3,1               | → (3)      |
| 2020                     | var. % i.a. | 3,0              | 3,0              | →          | (3) | 2,9               | 3,0               | ↓ (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 (abr-18)

**Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**



Fuente: REM - BCRA

El pronóstico de variación trimestral sin estacionalidad (s.e.) del PIB a precios constantes para el segundo trimestre de 2018 sugiere que la actividad económica se mantendrá en el mismo nivel del primer trimestre de 2018 (con una expectativa de variación 0,3 p.p. inferior a la del REM anterior). A su vez, la proyección para el tercer trimestre del año contempla un crecimiento de 0,7% s.e. respecto del segundo trimestre (+ 0,1 p.p. en relación con el REM previo).

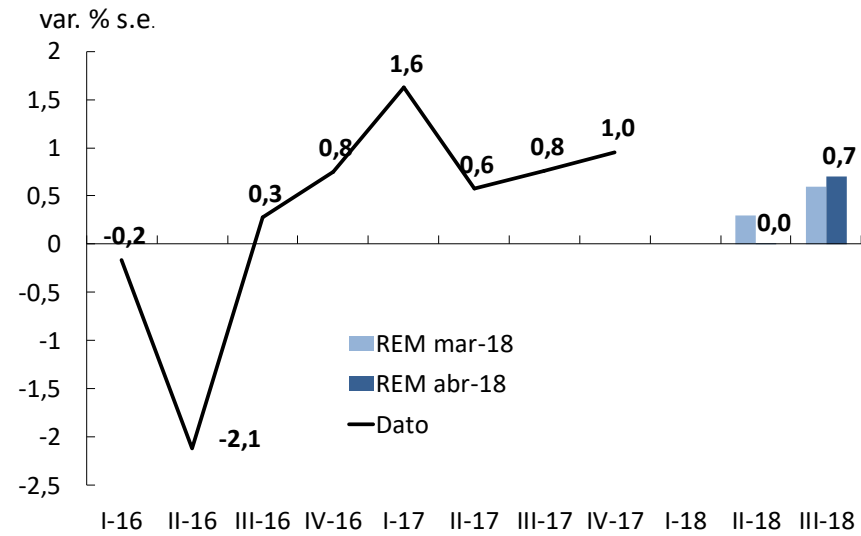
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

| PIB a precios constantes |                   |                     |                     |            |                      |                      |            |
|--------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------------|------------|
|                          | Referencia        | Mediana<br>(abr-18) | Mediana<br>(mar-18) | Variación* | Promedio<br>(abr-18) | Promedio<br>(mar-18) | Variación* |
| Trim. II-18              | var. % trim. s.e. | 0,0                 | 0,3                 | ⬇️ (4)     | -0,2                 | 0,0                  | ⬇️ (4)     |
| Trim. III-18             | var. % trim. s.e. | 0,7                 | 0,6                 | ⬆️ (1)     | 0,9                  | 0,8                  | ⬆️ (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (abr-18)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



Fuente: REM - BCRA

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

Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero<sup>9</sup> (SPNF) de \$400 miles de millones para 2018 (representando una reducción del déficit esperado respecto del relevamiento previo de unos \$10 mil millones). Los analistas esperan una reducción de \$50 mil millones del déficit primario para 2019 hasta \$350 miles de millones (prácticamente en el mismo nivel que en el REM anterior).

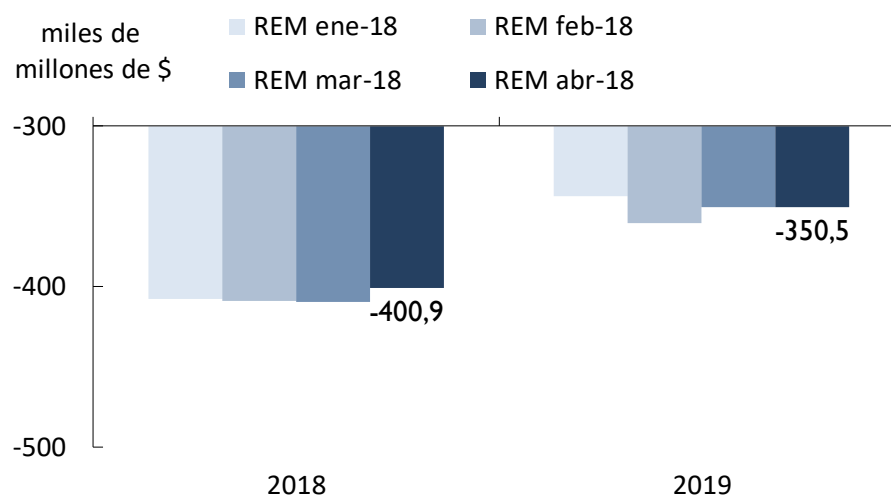
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

| Resultado Primario del SPNF |                      |                     |                     |            |                      |                      |            |
|-----------------------------|----------------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------------|------------|
|                             | Referencia           | Mediana<br>(abr-18) | Mediana<br>(mar-18) | Variación* | Promedio<br>(abr-18) | Promedio<br>(mar-18) | Variación* |
| 2018                        | miles de millones \$ | -400,9              | -410,0              | ⬆️ (1)     | -402,4               | -407,0               | ⬆️ (0)     |
| 2019                        | miles de millones \$ | -350,5              | -350,6              | ⬆️ (2)     | -358,9               | -363,6               | ⬆️ (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 (abr-18)

**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>9</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 |
| may-18                                                 | var. % mensual      | 1,7     | 1,7      | 0,3    | 2,6    | 1,2    | 2,0          | 1,8          | 1,5          | 1,4          | 45                        |
| jun-18                                                 | var. % mensual      | 1,5     | 1,6      | 0,3    | 2,3    | 1,1    | 1,9          | 1,7          | 1,4          | 1,3          | 45                        |
| jul-18                                                 | var. % mensual      | 1,4     | 1,4      | 0,3    | 2,2    | 0,9    | 1,8          | 1,5          | 1,3          | 1,2          | 45                        |
| ago-18                                                 | var. % mensual      | 1,3     | 1,3      | 0,2    | 1,8    | 0,9    | 1,6          | 1,4          | 1,2          | 1,1          | 45                        |
| sep-18                                                 | var. % mensual      | 1,3     | 1,3      | 0,2    | 2,0    | 1,0    | 1,6          | 1,4          | 1,2          | 1,0          | 45                        |
| oct-18                                                 | var. % mensual      | 1,3     | 1,4      | 0,2    | 1,8    | 1,0    | 1,6          | 1,5          | 1,2          | 1,1          | 45                        |
| Próx. 12 meses                                         | var. % i.a.; abr-19 | 18,2    | 18,3     | 2,2    | 25,0   | 15,3   | 20,9         | 19,2         | 16,8         | 15,8         | 43                        |
| Próx. 24 meses                                         | var. % i.a.; abr-20 | 13,5    | 13,9     | 2,4    | 21,0   | 9,5    | 17,0         | 15,2         | 12,5         | 11,1         | 40                        |
| 2018                                                   | var. % i.a.; dic-18 | 22,0    | 21,9     | 1,3    | 26,8   | 18,4   | 23,0         | 22,6         | 21,0         | 20,4         | 46                        |
| 2019                                                   | var. % i.a.; dic-19 | 15,0    | 15,5     | 1,9    | 22,0   | 12,3   | 17,6         | 17,0         | 14,2         | 13,5         | 46                        |
| 2020                                                   | var. % i.a.; dic-20 | 11,0    | 11,3     | 2,5    | 17,1   | 6,2    | 15,0         | 12,9         | 10,0         | 8,7          | 42                        |

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

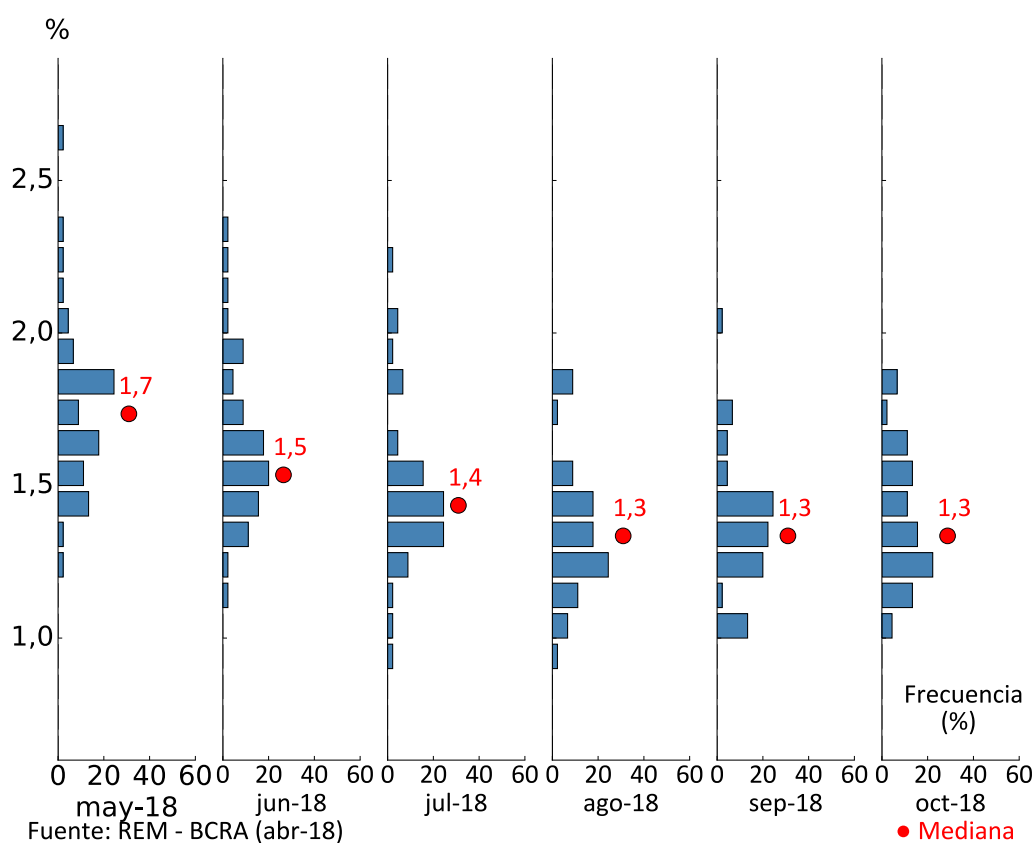
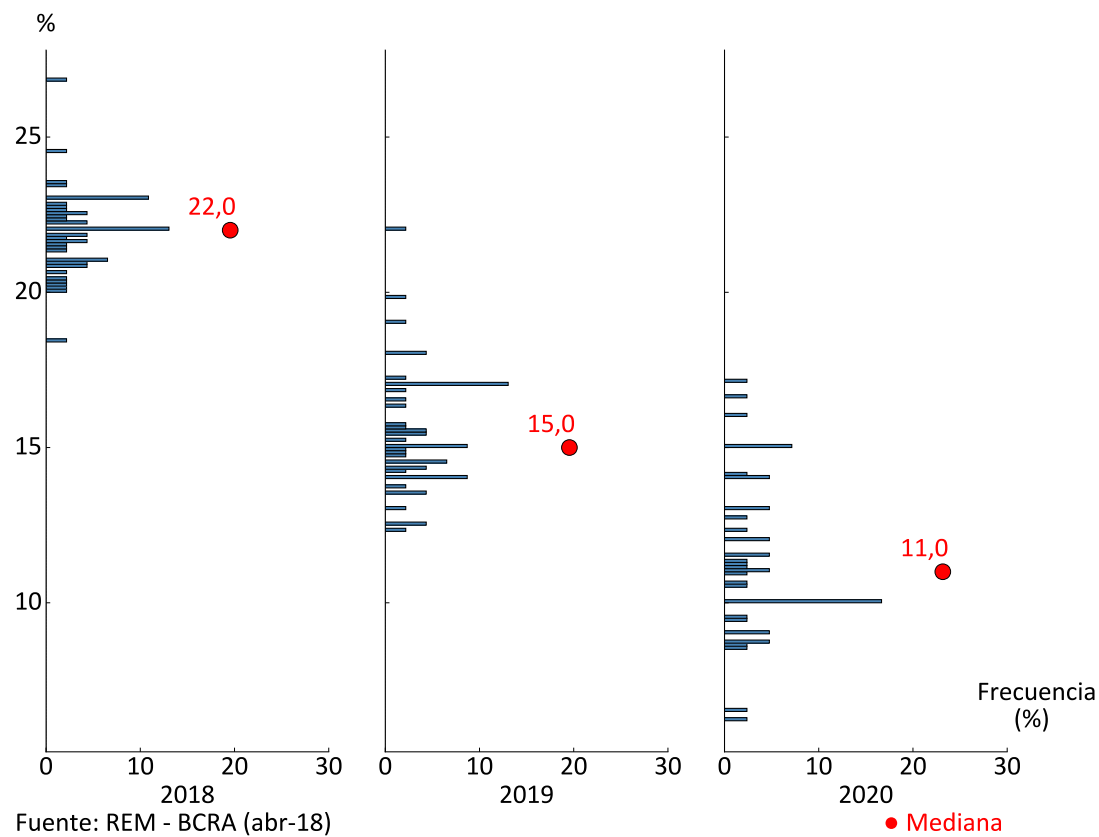


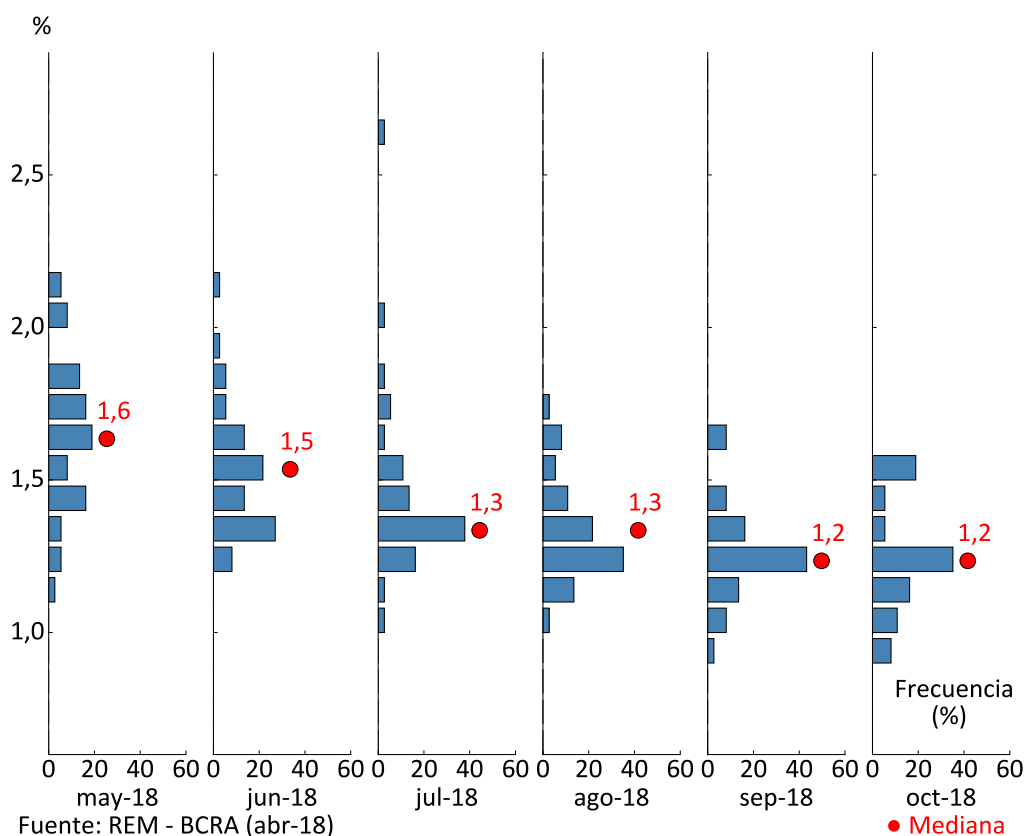
Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



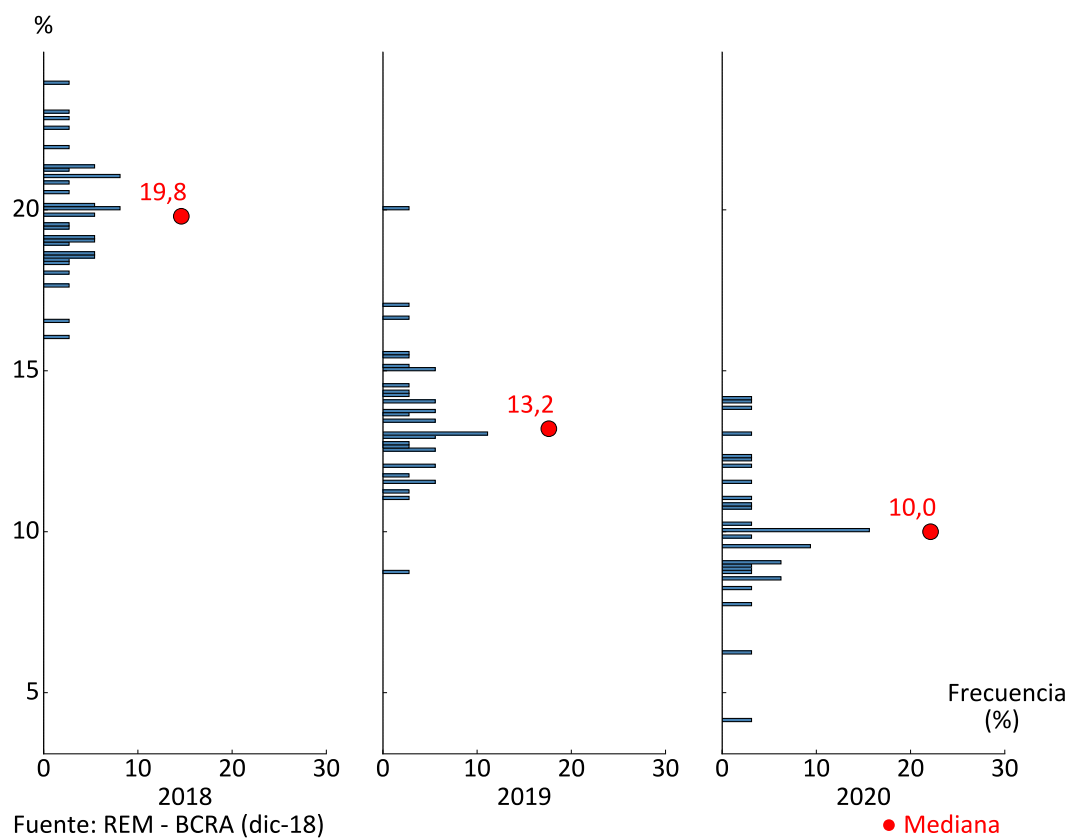
**Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**

| Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC) |                     |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|-------------------------------------------------|---------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo                                         | Referencia          | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| may-18                                          | var. % mensual      | 1,6     | 1,6      | 0,2    | 2,1    | 1,1    | 2,0          | 1,8          | 1,4          | 1,3          | 37                        |
| jun-18                                          | var. % mensual      | 1,5     | 1,5      | 0,2    | 2,1    | 1,2    | 1,7          | 1,6          | 1,3          | 1,3          | 37                        |
| jul-18                                          | var. % mensual      | 1,3     | 1,4      | 0,3    | 2,6    | 1,0    | 1,7          | 1,5          | 1,3          | 1,2          | 37                        |
| ago-18                                          | var. % mensual      | 1,3     | 1,3      | 0,2    | 1,7    | 1,0    | 1,5          | 1,4          | 1,2          | 1,1          | 37                        |
| sep-18                                          | var. % mensual      | 1,2     | 1,2      | 0,2    | 1,6    | 0,9    | 1,4          | 1,3          | 1,2          | 1,1          | 37                        |
| oct-18                                          | var. % mensual      | 1,2     | 1,2      | 0,2    | 1,5    | 0,9    | 1,5          | 1,3          | 1,1          | 1,0          | 37                        |
| Próx. 12 meses                                  | var. % i.a.; abr-19 | 16,1    | 16,2     | 1,6    | 20,2   | 13,3   | 18,3         | 17,5         | 15,0         | 14,3         | 36                        |
| Próx. 24 meses                                  | var. % i.a.; abr-20 | 12,0    | 12,2     | 2,2    | 16,0   | 7,1    | 15,3         | 13,2         | 11,0         | 9,2          | 33                        |
| 2018                                            | var. % i.a.; dic-18 | 19,8    | 19,9     | 1,7    | 23,9   | 16,0   | 22,1         | 21,0         | 18,6         | 18,2         | 37                        |
| 2019                                            | var. % i.a.; dic-19 | 13,2    | 13,5     | 1,9    | 20,0   | 8,7    | 15,5         | 14,4         | 12,5         | 11,5         | 36                        |
| 2020                                            | var. % i.a.; dic-20 | 10,0    | 10,0     | 2,1    | 14,1   | 4,1    | 12,9         | 11,1         | 8,9          | 8,2          | 32                        |

**Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**



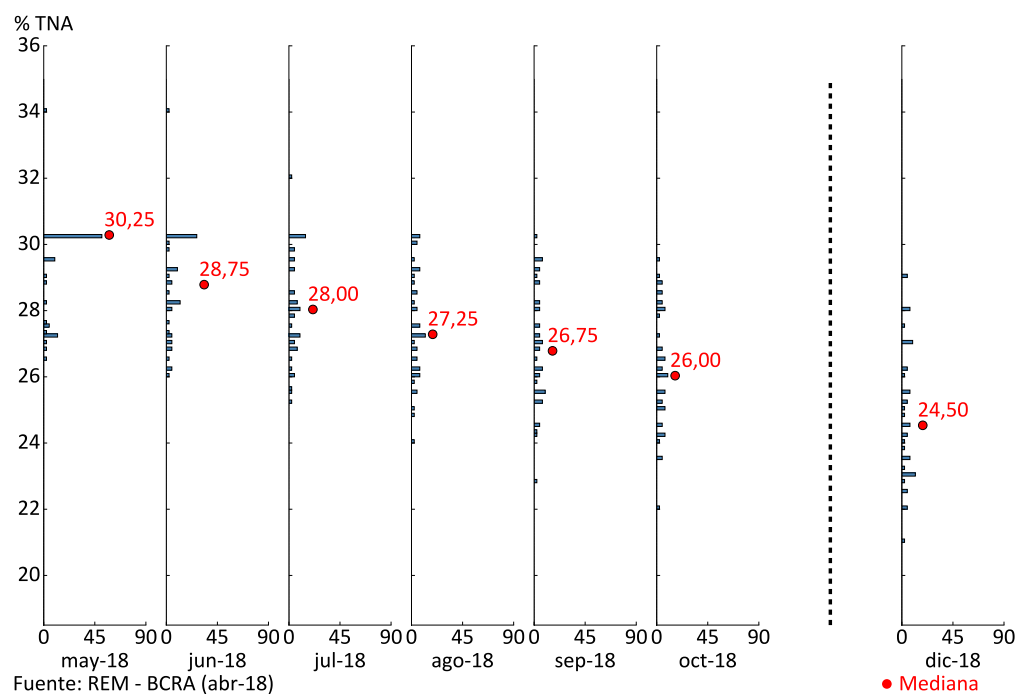
**Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**



**Cuadro 6.3 | Expectativas de Tasa de política monetaria**

| Tasa de política monetaria (Pase 7 días) |                |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|------------------------------------------|----------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo                                  | Referencia     | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| may-18                                   | TNA; %         | 30,25   | 29,26    | 1,54   | 34,00  | 26,50  | 30,25        | 30,25        | 27,50        | 27,25        | 41                        |
| jun-18                                   | TNA; %         | 28,75   | 28,72    | 1,60   | 34,00  | 26,00  | 30,25        | 30,25        | 27,30        | 26,75        | 41                        |
| jul-18                                   | TNA; %         | 28,00   | 28,09    | 1,58   | 32,00  | 25,25  | 30,25        | 29,50        | 27,00        | 26,00        | 41                        |
| ago-18                                   | TNA; %         | 27,25   | 27,47    | 1,62   | 30,25  | 24,00  | 30,00        | 28,75        | 26,25        | 25,50        | 41                        |
| sep-18                                   | TNA; %         | 26,75   | 26,86    | 1,74   | 30,25  | 22,75  | 29,25        | 28,25        | 25,50        | 24,50        | 41                        |
| oct-18                                   | TNA; %         | 26,00   | 26,21    | 1,76   | 29,50  | 22,00  | 28,50        | 28,00        | 25,00        | 24,20        | 41                        |
| Próx. 12 meses                           | TNA; %; abr-19 | 23,00   | 23,11    | 2,11   | 28,50  | 17,30  | 25,55        | 24,13        | 21,94        | 20,77        | 40                        |
| 2018                                     | TNA; %; dic-18 | 24,50   | 24,86    | 2,02   | 29,00  | 21,00  | 27,95        | 26,25        | 23,06        | 22,53        | 42                        |
| 2019                                     | TNA; %; dic-19 | 18,68   | 19,27    | 2,96   | 28,00  | 13,50  | 23,80        | 20,00        | 17,31        | 17,00        | 42                        |

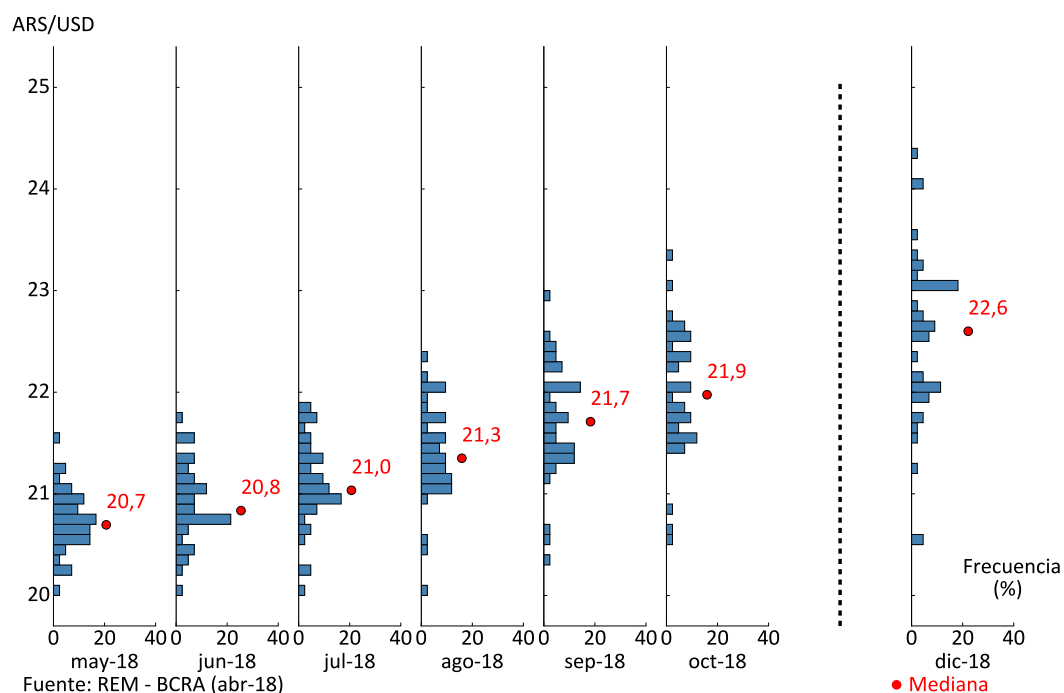
**Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días**



**Cuadro 6.4 | 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 |
| may-18                 | \$/US\$         | 20,7    | 20,7     | 0,3    | 21,5   | 20,0   | 21,0         | 20,9         | 20,5         | 20,3         | 42                        |
| jun-18                 | \$/US\$         | 20,8    | 20,8     | 0,4    | 21,7   | 20,0   | 21,3         | 21,1         | 20,7         | 20,4         | 42                        |
| jul-18                 | \$/US\$         | 21,0    | 21,1     | 0,4    | 21,8   | 20,0   | 21,7         | 21,3         | 20,9         | 20,6         | 42                        |
| ago-18                 | \$/US\$         | 21,3    | 21,3     | 0,5    | 22,3   | 20,0   | 22,0         | 21,7         | 21,1         | 21,0         | 42                        |
| sep-18                 | \$/US\$         | 21,7    | 21,7     | 0,5    | 22,9   | 20,3   | 22,3         | 22,0         | 21,3         | 21,2         | 42                        |
| oct-18                 | \$/US\$         | 21,9    | 21,9     | 0,6    | 23,3   | 20,5   | 22,6         | 22,3         | 21,5         | 21,4         | 42                        |
| Próx. 12 meses         | \$/US\$; abr-19 | 23,4    | 23,4     | 1,0    | 25,4   | 21,0   | 24,8         | 24,1         | 22,8         | 22,5         | 42                        |
| 2018                   | \$/US\$; dic-18 | 22,6    | 22,5     | 0,8    | 24,3   | 20,5   | 23,3         | 23,0         | 22,0         | 21,6         | 44                        |
| 2019                   | \$/US\$; dic-19 | 25,4    | 25,4     | 1,4    | 28,4   | 21,0   | 27,0         | 26,1         | 24,5         | 24,0         | 44                        |

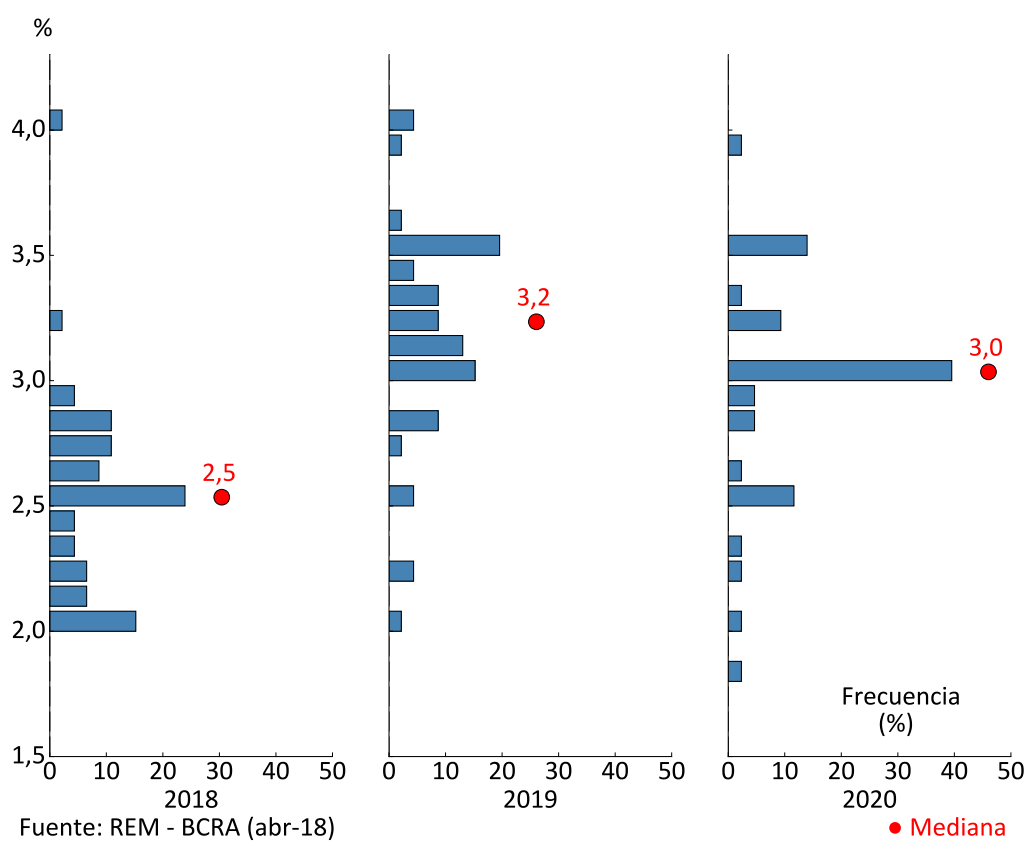
**Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio**



**Cuadro 6.5 | Expectativas de crecimiento**

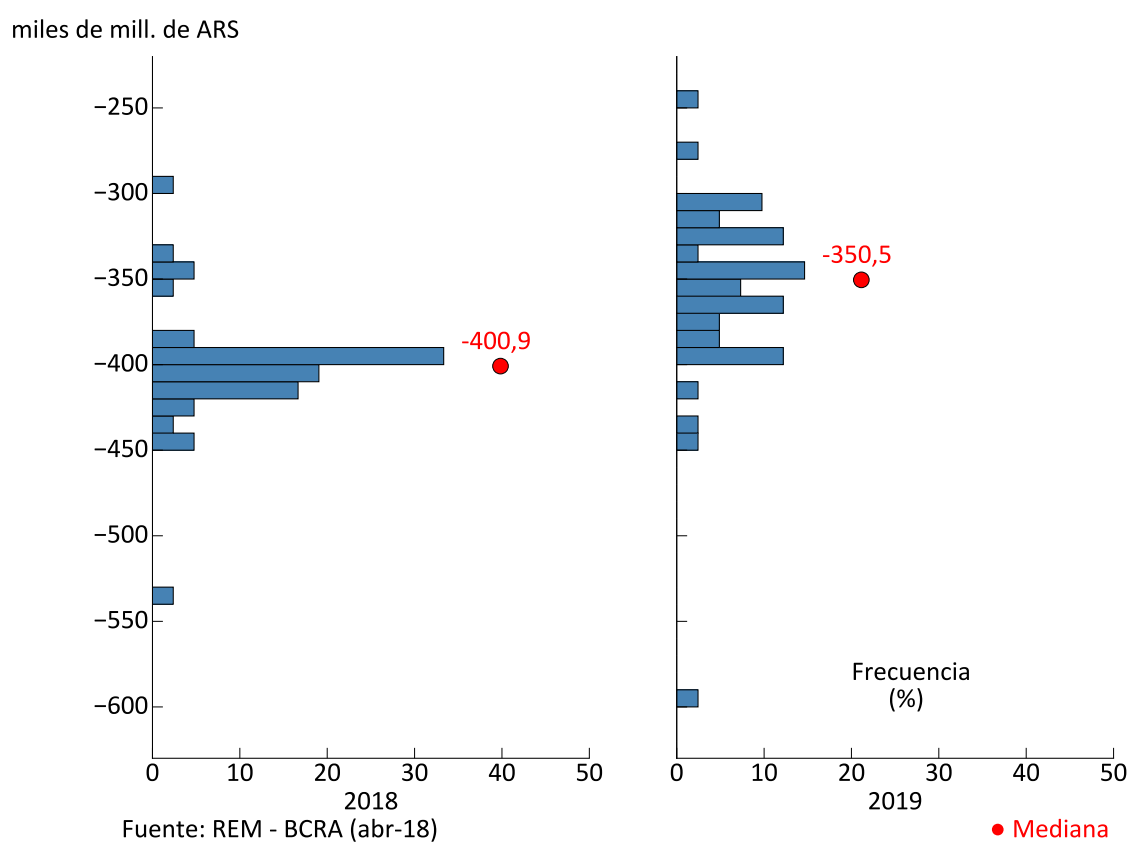
| PIB a precios constantes |                    |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|--------------------------|--------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período                  | Referencia         | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| Trim. II-18              | var. % trim. s.e.  | 0,0     | -0,2     | 1,0    | 1,4    | -3,0   | 1,0          | 0,4          | -0,7         | -1,8         | 41                        |
| Trim. III-18             | var. % trim. s.e.  | 0,7     | 0,9      | 0,7    | 2,4    | 0,0    | 2,0          | 1,2          | 0,5          | 0,2          | 41                        |
| 2018                     | var. % prom. anual | 2,5     | 2,5      | 0,4    | 4,0    | 2,0    | 2,8          | 2,7          | 2,2          | 2,0          | 46                        |
| 2019                     | var. % prom. anual | 3,2     | 3,1      | 0,4    | 4,0    | 2,0    | 3,5          | 3,5          | 3,0          | 2,6          | 46                        |
| 2020                     | var. % prom. anual | 3,0     | 2,9      | 0,4    | 3,9    | 1,8    | 3,5          | 3,2          | 2,8          | 2,5          | 43                        |

**Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento**



| Resultado Primario del SPNF |                      |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|-----------------------------|----------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo                     | Referencia           | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| 2018                        | miles de millones \$ | -400,9  | -402,4   | 34,6   | -300,0 | -540,0 | -358,0       | -395,6       | -416,1       | -426,3       | 42                        |
| 2019                        | miles de millones \$ | -350,5  | -358,9   | 55,2   | -250,0 | -600,0 | -310,0       | -325,2       | -381,6       | -400,0       | 41                        |

**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.