

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Julio 2018



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).

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 agosto de 2018, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 27 y 31 de julio de 2018. De esta forma se contemplaron los pronósticos de 52 participantes (igual cantidad que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 34 consultoras y centros de investigación locales, 14 entidades financieras de Argentina y 4 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](http://internet.del.bkra.gov.ar). En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gov.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Julio 2018

Los resultados del REM indicaron un incremento de las expectativas de inflación para los próximos cuatro meses, pero una reducción en la proyección de inflación para 12 y 24 meses respecto de la encuesta previa.

Para 2018 la inflación (nivel general) proyectada por los participantes subió a 31,8% i.a. (+1,8 p.p.), al tiempo que la inflación núcleo pronosticada aumentó 2,2 p.p. hasta 30,4% i.a. Los analistas esperan que, tras un aumento transitorio, la inflación se reduzca en los próximos meses hasta ubicarse en un 1,8% mensual a partir de noviembre y hasta enero de 2019. Se espera que la inflación núcleo caiga hasta 1,6% mensual también en noviembre y se mantenga en ese nivel hasta enero de 2019. Para los próximos 12 meses la inflación pronosticada descendió a 23,7% i.a. (-0,5 p.p. respecto del REM previo), mientras que para los próximos 24 meses descendió a 17,1% (-0,4% p.p. respecto del REM previo). Sin embargo, para 2019 la expectativa de inflación alcanzó 20,6% i.a. (+0,4 p.p. respecto del REM anterior) para el nivel general y 19,0% i.a. para el núcleo (+0,6 p.p.). Para 2020 la variación prevista para el nivel general de precios se mantuvo en 15,0% i.a., y para la inflación núcleo se elevó hasta 14,0% i.a. (+0,5 p.p.).

Los participantes del REM proyectan una caída del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 0,3% i.a., implicando un menor crecimiento de 0,8 p.p. respecto del relevamiento previo. Este ajuste obedeció básicamente a una estimación del segundo trimestre con una contracción de la actividad económica mayor a la pronosticada en la encuesta anterior, dado que no se redujeron las previsiones de variación del PIB para el tercer y cuarto trimestre del año. La expansión esperada para el año 2019 se redujo a 1,5% (-0,1 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se mantuvo en 2,5%.

Los participantes del REM proyectan que durante agosto se mantendrá la tasa de política monetaria vigente a la fecha de cierre del relevamiento (40%), perfilándose hacia delante un sendero de reducción gradual.

Se corrigieron a la baja los pronósticos de tipo de cambio nominal para los próximos meses y se proyectan niveles de déficit fiscal primario similares a los relevados en las encuestas previas.

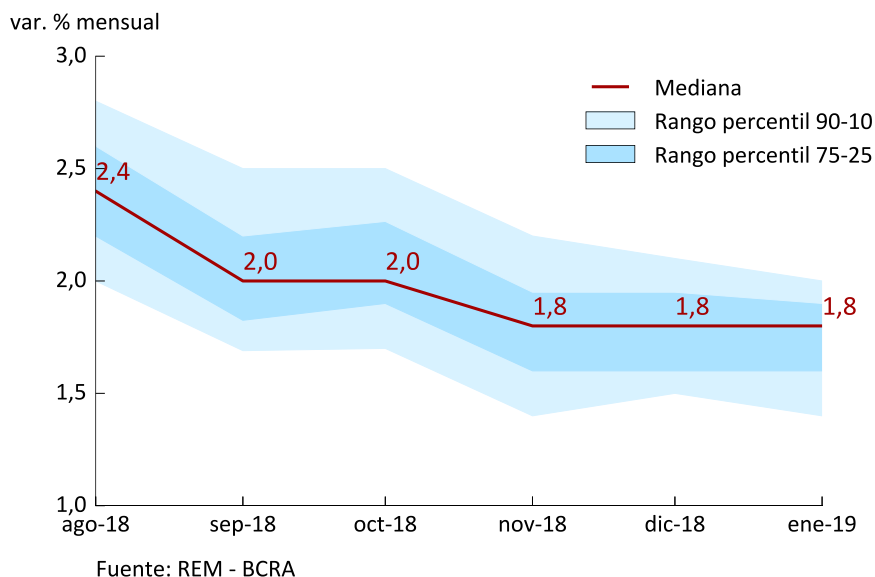
1. Precios minoristas

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

Los resultados² 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, proyectándose de todos modos un sendero de inflación a la baja.

Los pronósticos³ de corto plazo de los analistas indican implícitamente una tasa de inflación mensual para julio⁴ de 2,8%, tras lo cual la tasa se reduciría a 2,4% en agosto, 2,0% en septiembre y octubre y 1,8% por mes de noviembre de 2018 a enero de 2019.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



En relación con el relevamiento de fines de junio, la proyección de inflación mensual para los próximos 6 meses se elevó en los meses de agosto (+0,3 p.p.), septiembre (+0,2 p.p.) y noviembre (+0,1 p.p.). La inflación implícita en los pronósticos del REM para el mes de julio también se elevó respecto de lo esperado para ese mes en el relevamiento anterior (+0,3 p.p.).

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 Cálculo implícito a partir de los datos de inflación mensual publicados por el INDEC y de las proyecciones del REM anual y de los próximos meses.

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)								
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*		Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
ago-18	var. % mensual	2,4	2,1	⬆️	(1)	2,4	2,2	⬆️ (3)
sep-18	var. % mensual	2,0	1,8	⬆️	(1)	2,0	1,9	⬆️ (3)
oct-18	var. % mensual	2,0	2,0	➡️	(1)	2,1	2,0	⬆️ (3)
nov-18	var. % mensual	1,8	1,7	⬆️	(1)	1,8	1,8	➡️ (1)
dic-18	var. % mensual	1,8	1,8	➡️	(1)	1,8	1,8	➡️ (1)
ene-19	var. % mensual	1,8	-	-		1,7	-	-

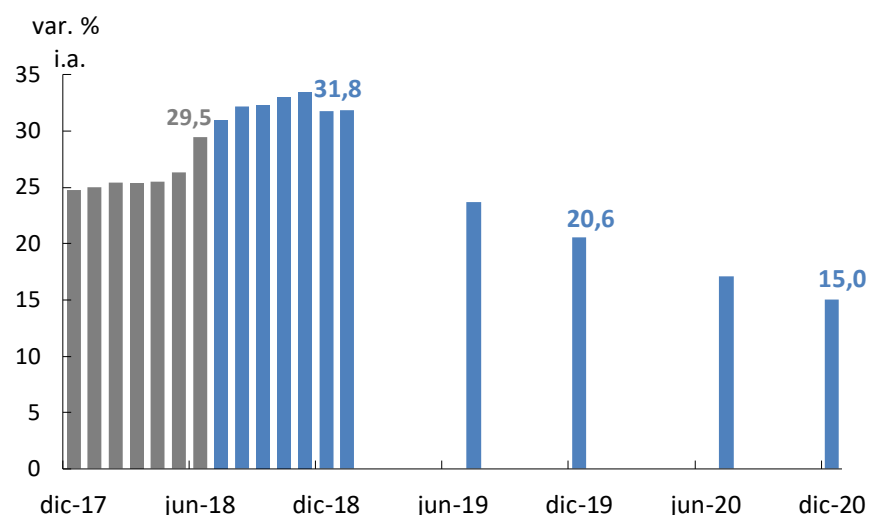
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓ sin cambios respecto al último pronóstico →
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-18)

Los pronósticos a mediano plazo sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria en los próximos años, siendo la expectativa de 31,8% para 2018 (+1,8 p.p. respecto de la encuesta previa), 20,6% para 2019 (+0,4 p.p.) y 15% para 2020 (igual que en el relevamiento anterior).

Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual de inflación se redujo hasta 23,7% (-0,5 p.p.) y para los próximos 24 meses hasta 17,1% (-0,4 p.p.).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC



Nota: jul-18 implícito

Fuente: REM - BCRA

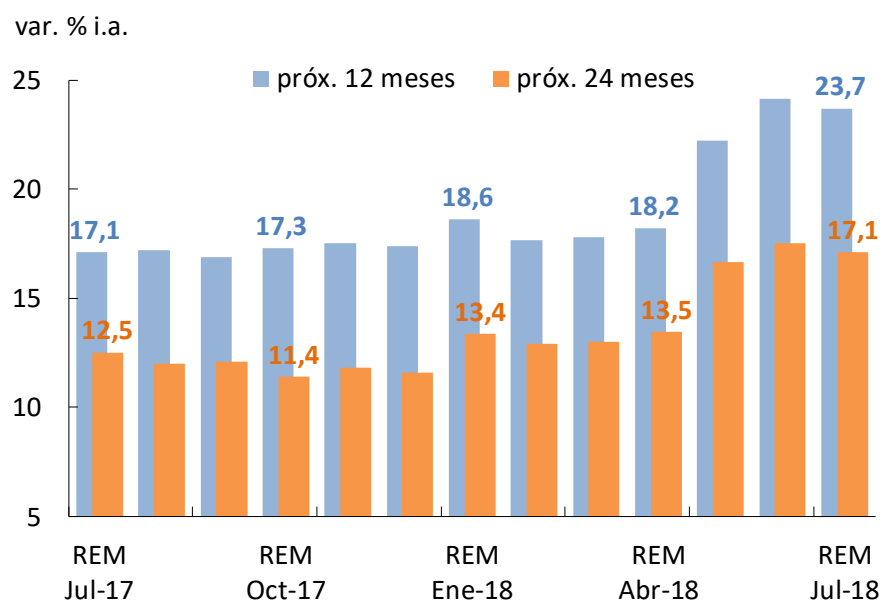
Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
2018	var. % i.a.; dic-18	31,8	30,0	⬆️ (15)	31,7	30,3	⬆️ (11)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	23,7	24,2	⬇️ (1)	24,1	24,3	⬇️ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	20,6	20,2	⬆️ (9)	21,0	20,6	⬆️ (11)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	17,1	17,5	⬇️ (1)	17,8	17,9	⬇️ (1)
2020	var. % i.a.; dic-20	15,0	15,0	➡️ (1)	15,8	15,5	⬆️ (7)

*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.

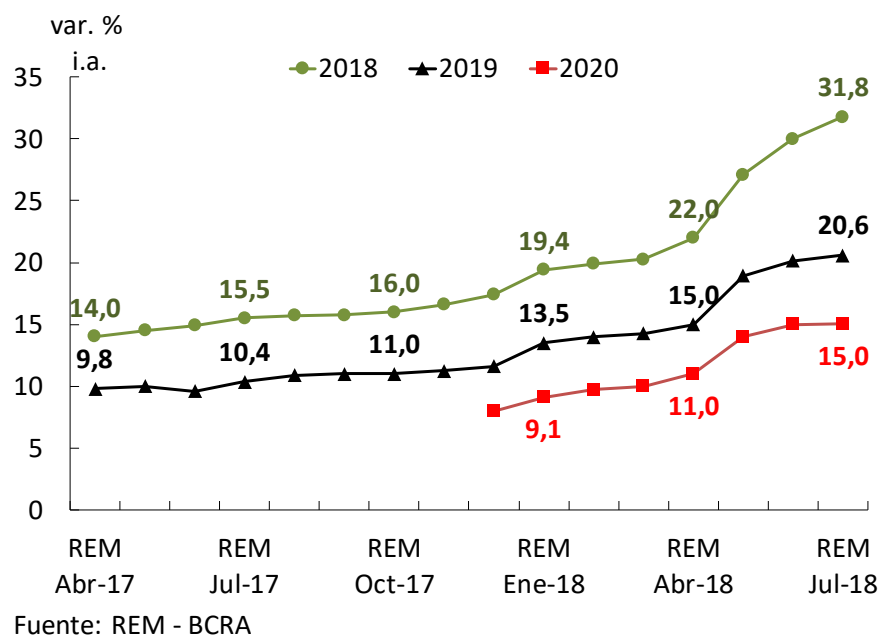
Fuente: REM - BCRA (jul-18)

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



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 (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
ago-18	var. % mensual	2,2	2,1	↑ (-1)	2,2	2,1	↑ (4)
sep-18	var. % mensual	2,0	1,9	↑ (-1)	1,9	1,9	→ (1)
oct-18	var. % mensual	1,8	1,8	→ (-1)	1,8	1,7	↑ (3)
nov-18	var. % mensual	1,6	1,6	→ (-1)	1,7	1,6	↑ (2)
dic-18	var. % mensual	1,6	1,5	↑ (1)	1,6	1,7	↓ (1)
ene-19	var. % mensual	1,6	-	-	1,6	-	-

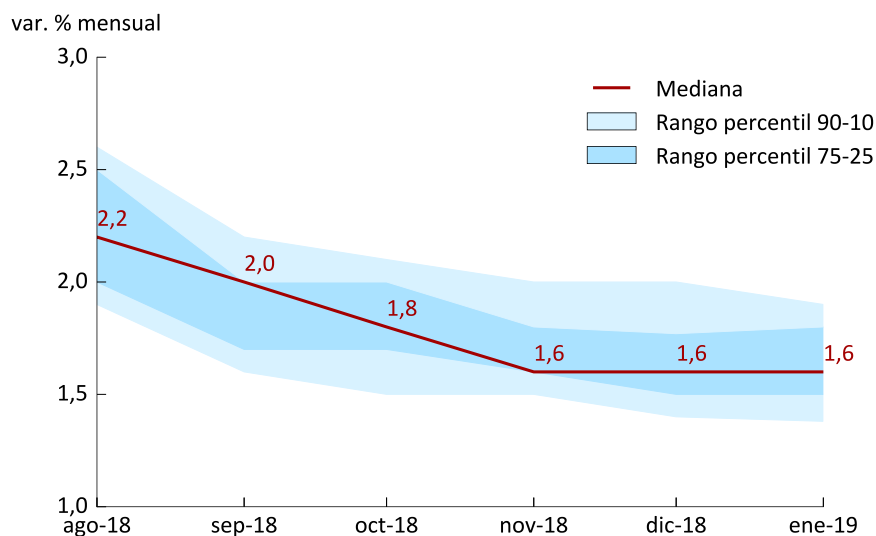
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑, revisión a la baja ↓, en cambios respecto al último pronóstico →. El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-18)

Los analistas proyectaron variaciones mensuales descendentes de la inflación núcleo, desde un 2,6% implícito para julio⁵ (+0,1 p.p. respecto de la encuesta previa), a 2,2% para agosto (+0,1 p.p.), 2,0% en septiembre (+0,1 p.p.), 1,8% en octubre (igual que en el REM previo), 1,6% mensual en noviembre (sin cambios respecto de la encuesta previa), previéndose que se mantenga en ese nivel en diciembre (+0,1 p.p.) hasta enero 2019.

⁵ Cálculo implícito a partir de los datos de inflación mensual publicados por el INDEC y de las proyecciones del REM anual y de los próximos meses.

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA

La inflación núcleo anual pronosticada para 2018 aumentó hasta 30,4% (+2,2 p.p. respecto de la encuesta anterior). Los pronósticos de inflación núcleo para 2019 y 2020 se elevaron a 19,0% y 14,0%, respectivamente. En tanto, la expectativa correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses descendió desde 22,5% hasta 22,0% (-0,5 p.p.), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses se redujo hasta 15,7% i.a. (-0,5 p.p.).

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
2018	var. % i.a.; dic-18	30,5	28,2	↑ (7)	30,8	28,2	↑ (7)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	22,0	22,5	↓ (1)	22,5	22,6	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	19,0	18,4	↑ (4)	19,3	18,6	↑ (7)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	15,7	16,2	↓ (1)	16,5	16,6	↓ (1)
2020	var. % i.a.; dic-20	14,0	13,5	↑ (4)	14,5	13,9	↑ (5)

*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 (jul-18)

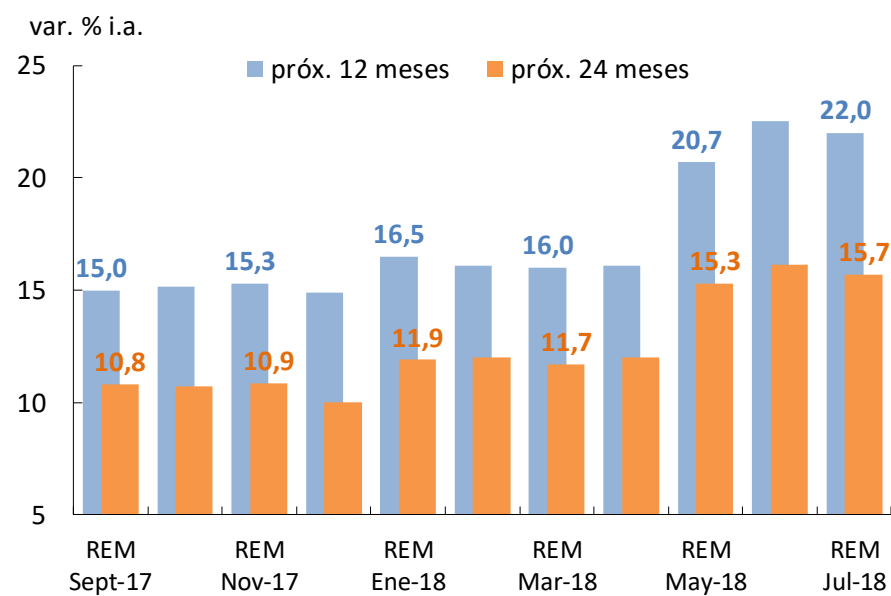
Month	var. %
dic-17	21,0
ene-18	21,0
feb-18	21,5
mar-18	22,0
abr-18	23,5
may-18	26,9
jun-18	27,9
jul-18	29,0
ago-18	29,5
sep-18	30,0
oct-18	30,4
nov-18	30,4
dic-18	30,4
ene-19	0,0
feb-19	0,0
mar-19	0,0
abr-19	0,0
may-19	0,0
jun-19	22,0
jul-19	0,0
ago-19	0,0
sep-19	0,0
oct-19	0,0
nov-19	19,0
dic-19	19,0
ene-20	0,0
feb-20	0,0
mar-20	0,0
abr-20	0,0
may-20	0,0
jun-20	15,5
jul-20	0,0
ago-20	0,0
sep-20	0,0
oct-20	0,0
nov-20	0,0
dic-20	14,0

Fuente: REM - BCRA

Period	2018	2019	2020
REM Sept-17	14,0	10,0	
REM Nov-17	14,9	10,4	
REM Ene-18	16,9	12,0	9,0
REM Mar-18	18,1	12,6	9,0
REM May-18	25,1	17,8	12,5
REM Jul-18	30,4	19,0	14,0

Fuente: REM - BCRA

Gráfico 1.8 | 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 monetaria⁶ para todos los períodos relevados. Los participantes del REM prevén que la tasa de interés nominal vigente a la fecha del relevamiento se mantendrá hasta agosto, perfilándose en adelante un sendero de reducción gradual hasta 35,0% a fines de 2018 (+200 puntos básicos —p.b.— en relación con el relevamiento previo).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria

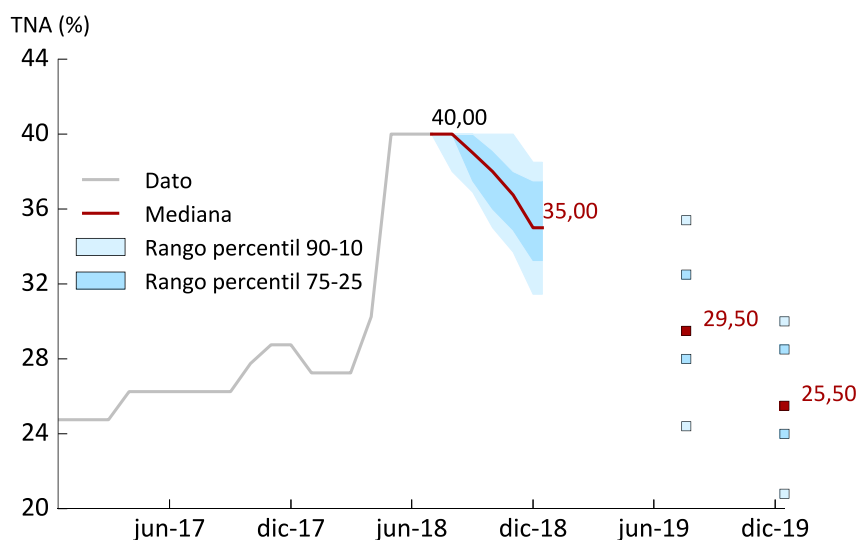
Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
ago-18	TNA; %	40,00	38,00	↑ (1)	39,79	38,38	↑ (5)
sep-18	TNA; %	39,00	37,00	↑ (1)	38,71	36,93	↑ (4)
oct-18	TNA; %	38,00	35,00	↑ (0)	37,51	35,44	↑ (3)
nov-18	TNA; %	36,75	35,00	↑ (1)	36,50	34,41	↑ (2)
dic-18	TNA; %	35,00	33,00	↑ (0)	35,31	33,34	↑ (1)
ene-19	TNA; %	35,00	-	-	34,61	-	-
Próx. 12 meses	TNA; % jul-19	29,50	28,00	↑ (4)	29,97	28,52	↑ (4)
2019	TNA; %; dic-19	25,50	24,88	↑ (7)	26,28	24,96	↑ (7)

*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 (jul-18)

La proyección para los próximos 12 meses (jul-19) se elevó en 150 p.b. a 29,50%, al tiempo que el pronóstico para diciembre de 2019 se ubicó en 25,50%.

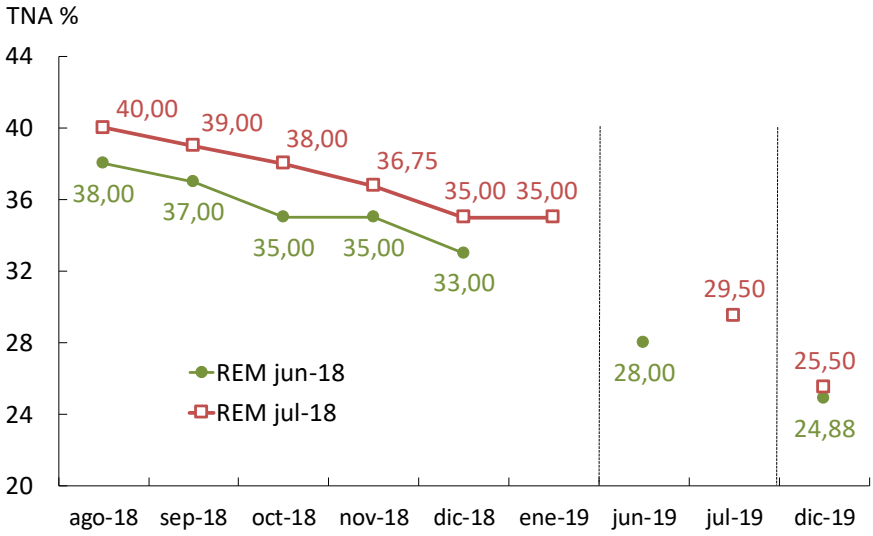
Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés (pases en pesos a 7 días)



Fuente: REM - BCRA

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

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



Fuente: REM - BCRA

3. Tipo de Cambio Nominal

Las expectativas sobre el nivel de tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual se corrigieron a la baja para los períodos mensuales relevados respecto de la encuesta previa, con excepción del promedio esperado para dic-18.

Para diciembre de 2018, los analistas proyectan que el tipo de cambio nominal de \$/US\$ 30,5 promedio mensual (72,3% i.a. y 8,5% respecto del pronóstico para agosto de 2018). En tanto, la proyección para diciembre de 2019 se mantuvo en \$/US\$ 36,0 (18,0% i.a.).

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

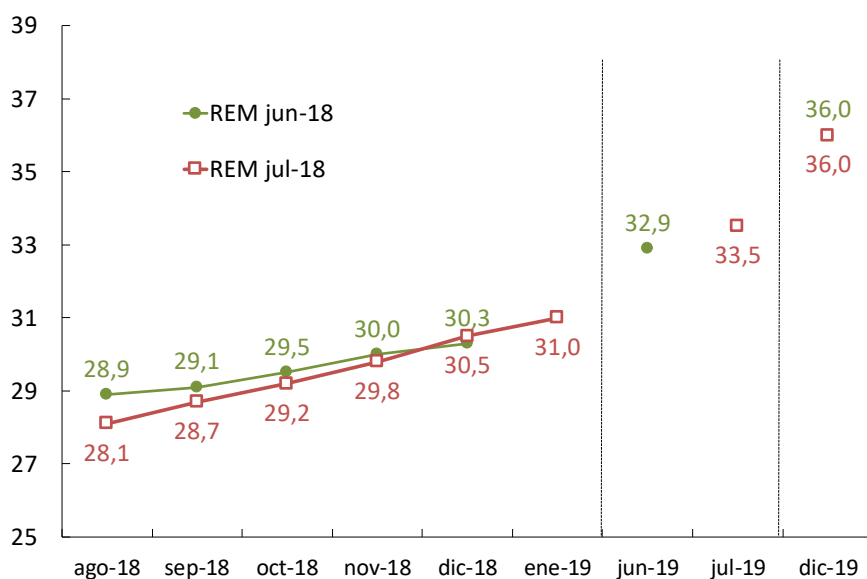
Tipo de cambio nominal								
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*	
ago-18	\$/US\$	28,1	28,9	↓ (5)	28,2	28,9	↓ (1)	
sep-18	\$/US\$	28,7	29,1	↓ (4)	28,7	29,2	↓ (1)	
oct-18	\$/US\$	29,2	29,5	↓ (3)	29,3	29,7	↓ (1)	
nov-18	\$/US\$	29,8	30,0	↓ (2)	29,8	30,1	↓ (1)	
dic-18	\$/US\$	30,5	30,3	↑ (1)	30,3	30,5	↓ (1)	
ene-19	\$/US\$	31,0	-	-	30,9	-	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$; % jul-19	33,5	32,9	↑ (10)	33,4	33,1	↑ (8)	
2019	\$/US\$; dic-19	36,0	36,0	→ (1)	35,9	36,1	↓ (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 (jul-18)

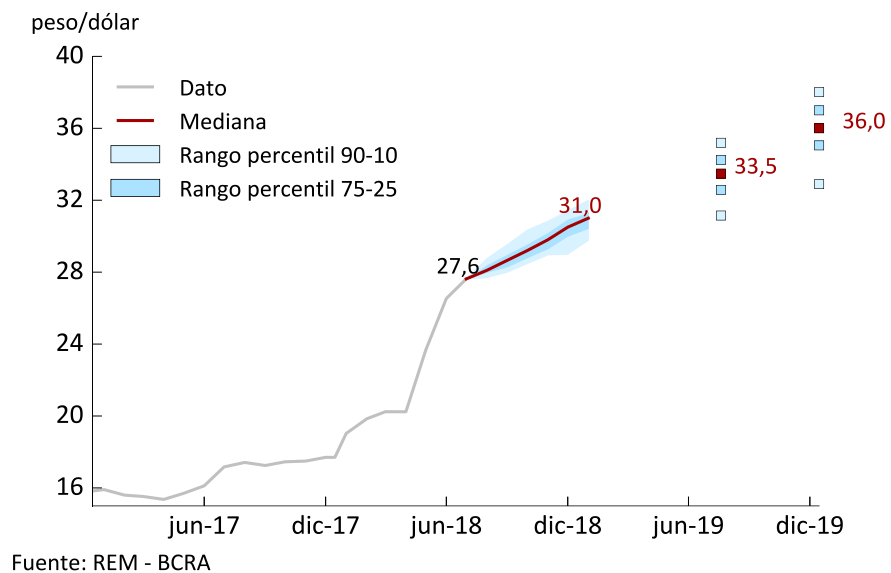
Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

\$/US\$



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una caída del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 0,3% i.a., implicando un menor crecimiento de 0,8 p.p. respecto del relevamiento previo. Este ajuste obedeció básicamente a una estimación del segundo trimestre con una contracción de la actividad económica mayor a la pronosticada en la encuesta anterior. La expansión esperada para el año 2019 se redujo levemente hasta 1,5% (-0,1 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se sostuvo en 2,5%.

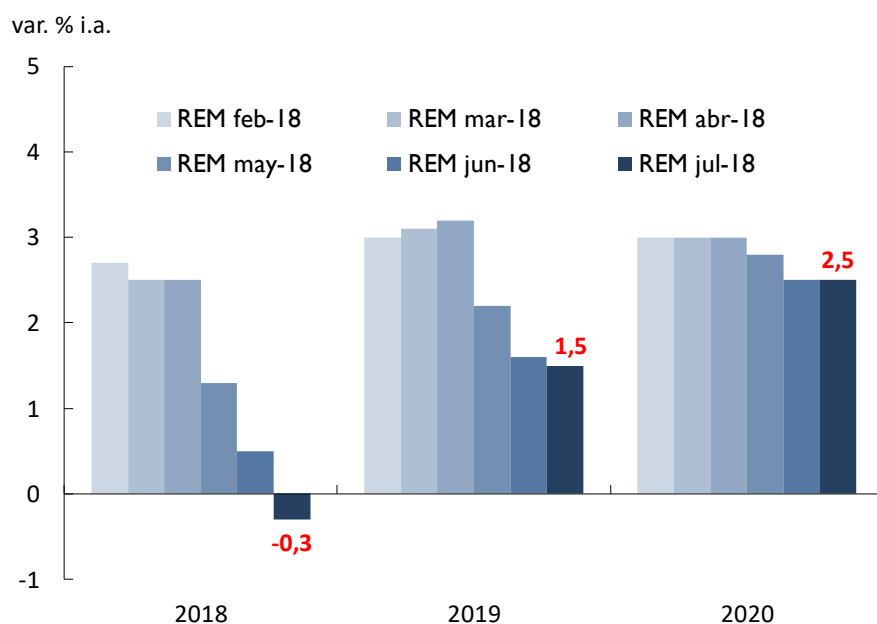
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual

PIB a precios constantes								
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*		Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
2018	var. % i.a.	-0,3	0,5	↓	(3)	-0,3	0,5	↓ (3)
2019	var. % i.a.	1,5	1,6	↓	(3)	1,5	1,7	↓ (3)
2020	var. % i.a.	2,5	2,5	→	(1)	2,4	2,5	↓ (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 (jul-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 sugiere que la actividad económica del tercer trimestre se reducirá -0,6% s.e. en relación con el segundo trimestre (+0,1 p.p. respecto de la encuesta previa). Para el último trimestre del año los analistas contemplan una expansión de 0,1% s.e. respecto del tercer trimestre (igual que en el REM de junio).

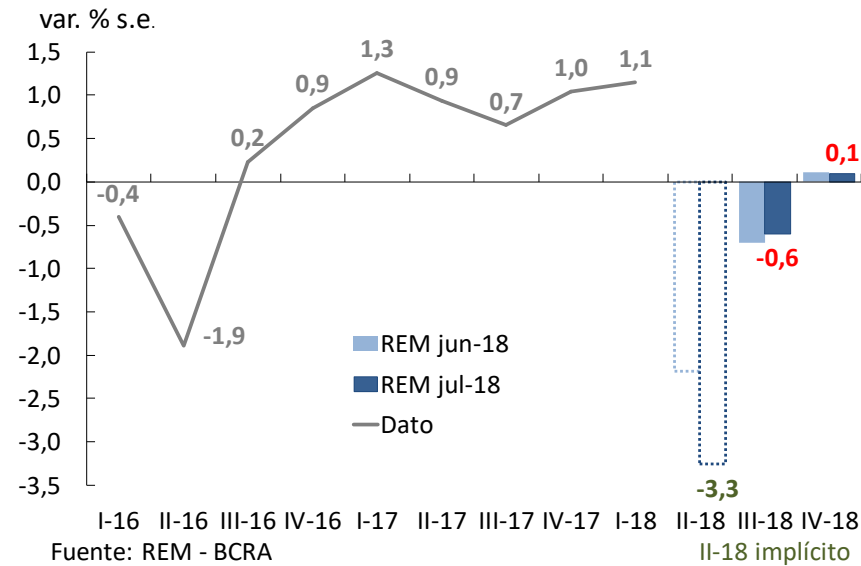
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
Trim. III-18	var. % trim. s.e.	-0,6	-0,7	⬆️ (1)	-0,6	-0,8	⬆️ (1)
Trim. IV-18	var. % trim. s.e.	0,1	0,1	➡️ (1)	0,3	0,2	⬆️ (1)

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

Fuente: REM - BCRA (jul-18)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero⁷ (SPNF) de \$360 miles de millones para 2018 (mismo valor del relevamiento previo). Los analistas proyectan una reducción de \$117 mil millones del déficit primario para 2019 hasta \$243 miles de millones (implicando un aumento nominal de \$8 mil millones para ese año respecto del REM anterior).

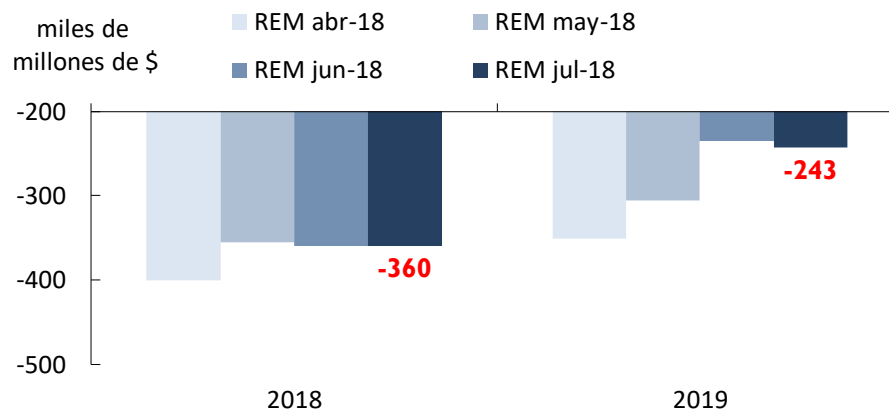
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (jul-18)	Mediana (jun-18)	Variación*	Promedio (jul-18)	Promedio (jun-18)	Variación*
2018	miles de millones \$	-360,0	-360,0	→ (1)	-355,8	-360,2	↑ (0)
2019	miles de millones \$	-243,0	-234,9	↓ (1)	-263,2	-259,9	↓ (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 (jul-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

⁷ 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
ago-18	var. % mensual	2,4	2,4	0,4	3,4	1,6	2,8	2,6	2,2	2,0	51
sep-18	var. % mensual	2,0	2,0	0,3	3,1	1,1	2,5	2,2	1,8	1,7	51
oct-18	var. % mensual	2,0	2,1	0,3	3,0	1,5	2,5	2,3	1,9	1,7	51
nov-18	var. % mensual	1,8	1,8	0,4	3,0	0,7	2,2	2,0	1,6	1,4	51
dic-18	var. % mensual	1,8	1,8	0,3	3,0	0,9	2,1	2,0	1,6	1,5	51
ene-19	var. % mensual	1,8	1,7	0,3	2,4	1,1	2,0	1,9	1,6	1,4	51
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-19	23,7	24,1	2,5	32,5	18,4	27,1	25,2	22,3	21,9	50
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-20	17,1	17,8	3,0	26,8	12,0	22,2	19,8	16,0	15,0	46
2018	var. % i.a.; dic-18	31,8	31,7	1,6	37,2	27,9	33,0	32,2	31,0	30,0	51
2019	var. % i.a.; dic-19	20,6	21,0	2,1	28,3	17,6	24,0	22,4	19,5	18,8	51
2020	var. % i.a.; dic-20	15,0	15,8	3,3	27,4	8,0	19,4	17,0	14,0	12,9	46

Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

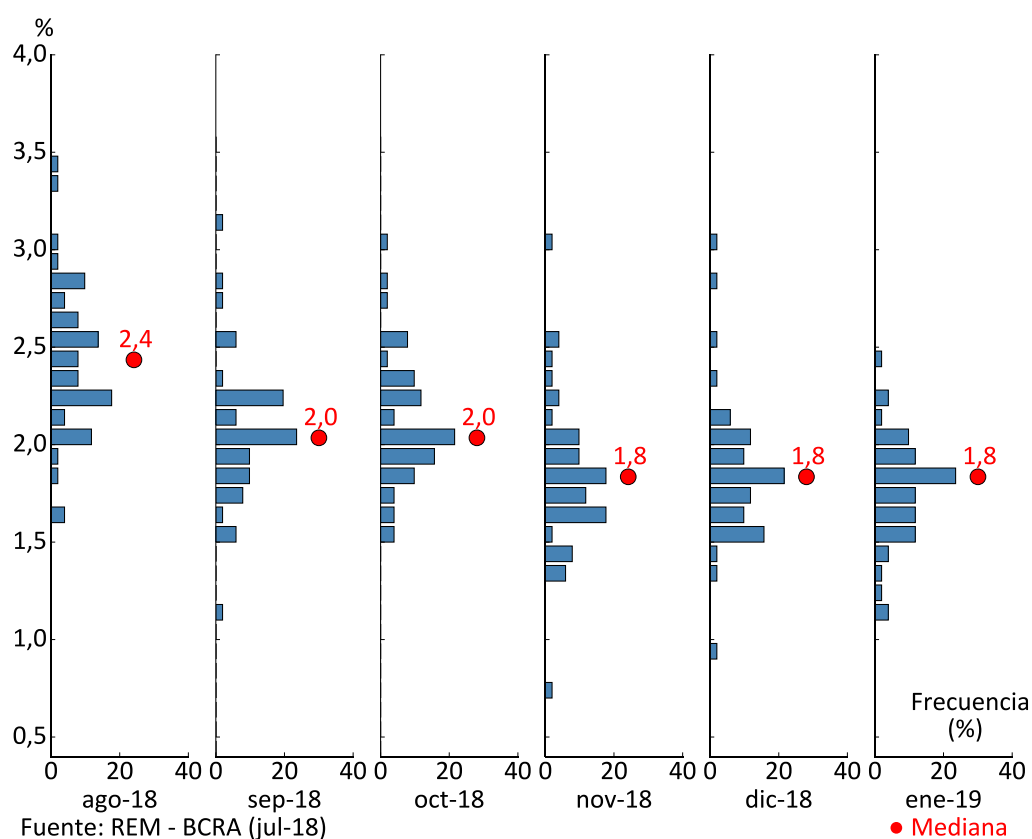
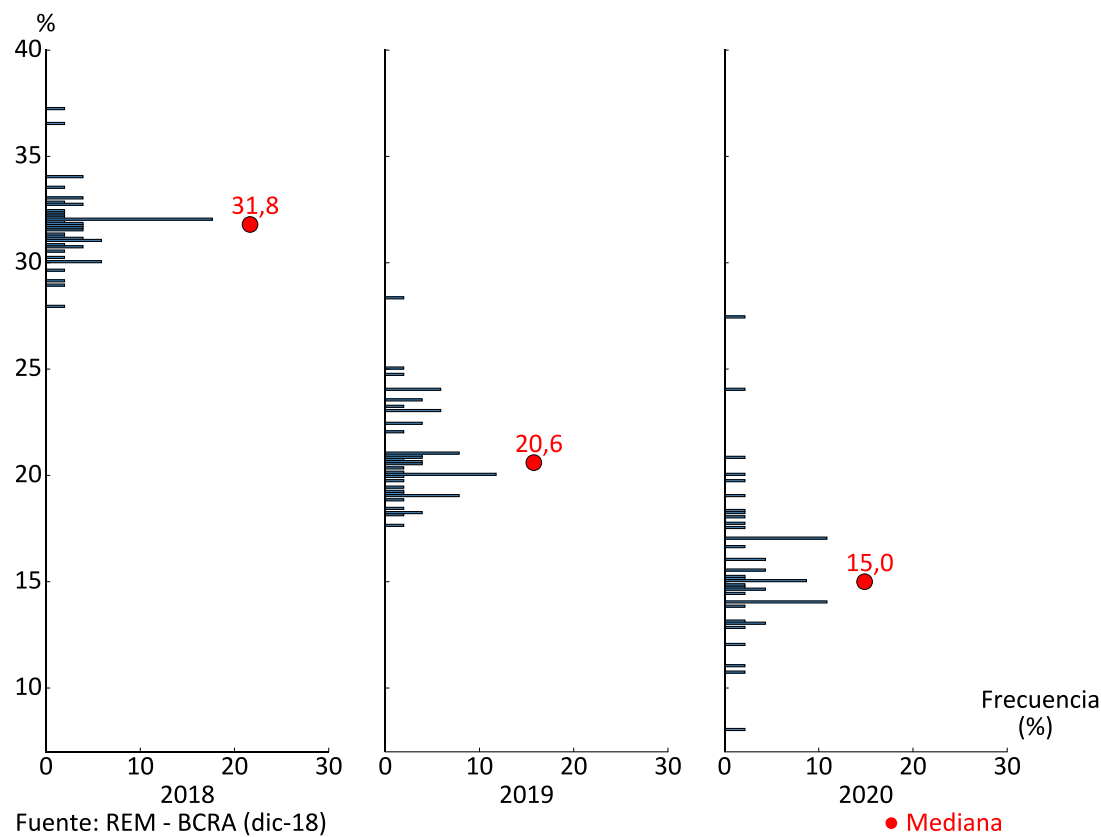


Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



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
ago-18	var. % mensual	2,2	2,2	0,3	2,7	1,6	2,6	2,5	2,0	1,9	41
sep-18	var. % mensual	2,0	1,9	0,3	2,5	1,3	2,2	2,0	1,7	1,6	41
oct-18	var. % mensual	1,8	1,8	0,3	2,5	1,0	2,1	2,0	1,7	1,5	41
nov-18	var. % mensual	1,6	1,7	0,3	3,2	1,2	2,0	1,8	1,6	1,5	41
dic-18	var. % mensual	1,6	1,6	0,3	2,9	1,2	2,0	1,8	1,5	1,4	41
ene-19	var. % mensual	1,6	1,6	0,2	2,1	1,0	1,9	1,8	1,5	1,4	41
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-19	22,0	22,5	3,0	34,0	17,2	25,5	24,0	20,6	19,6	41
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-20	15,7	16,5	3,3	27,0	10,2	20,9	18,5	14,3	13,9	38
2018	var. % i.a.; dic-18	30,5	30,8	1,5	36,3	28,2	32,5	31,6	29,9	29,2	39
2019	var. % i.a.; dic-19	19,0	19,3	2,6	28,0	14,0	22,2	20,0	17,9	16,3	40
2020	var. % i.a.; dic-20	14,0	14,5	3,3	27,0	7,0	17,5	16,0	12,9	11,7	37

Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

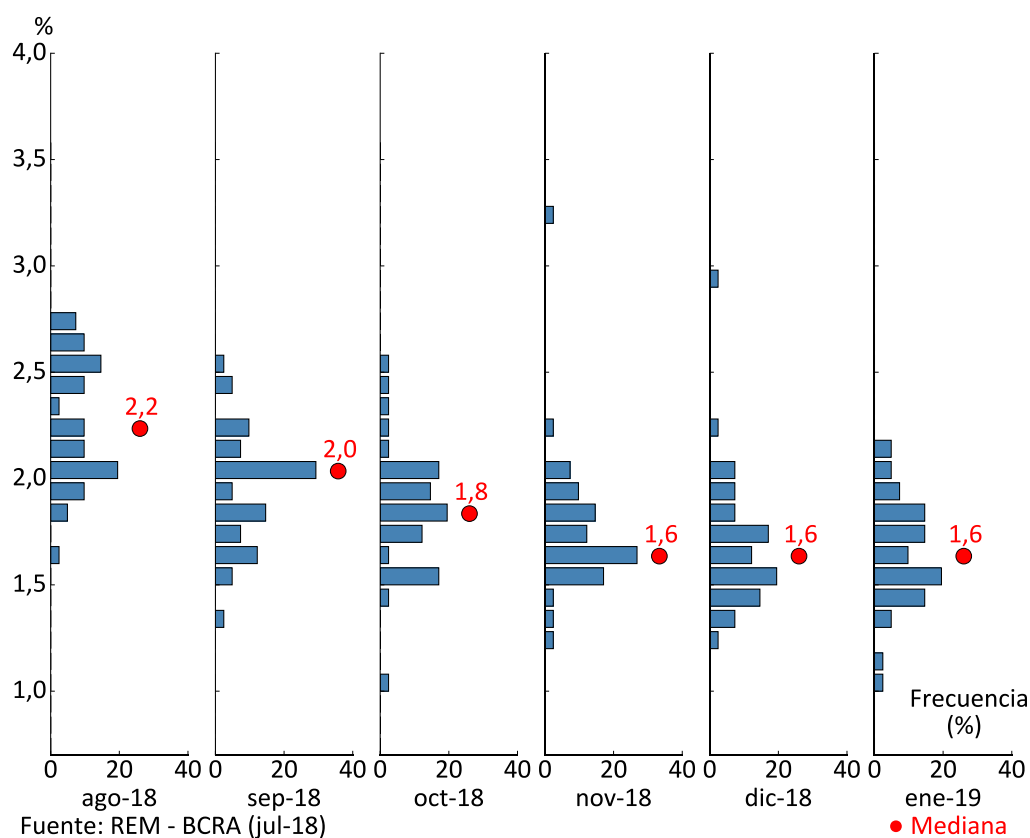
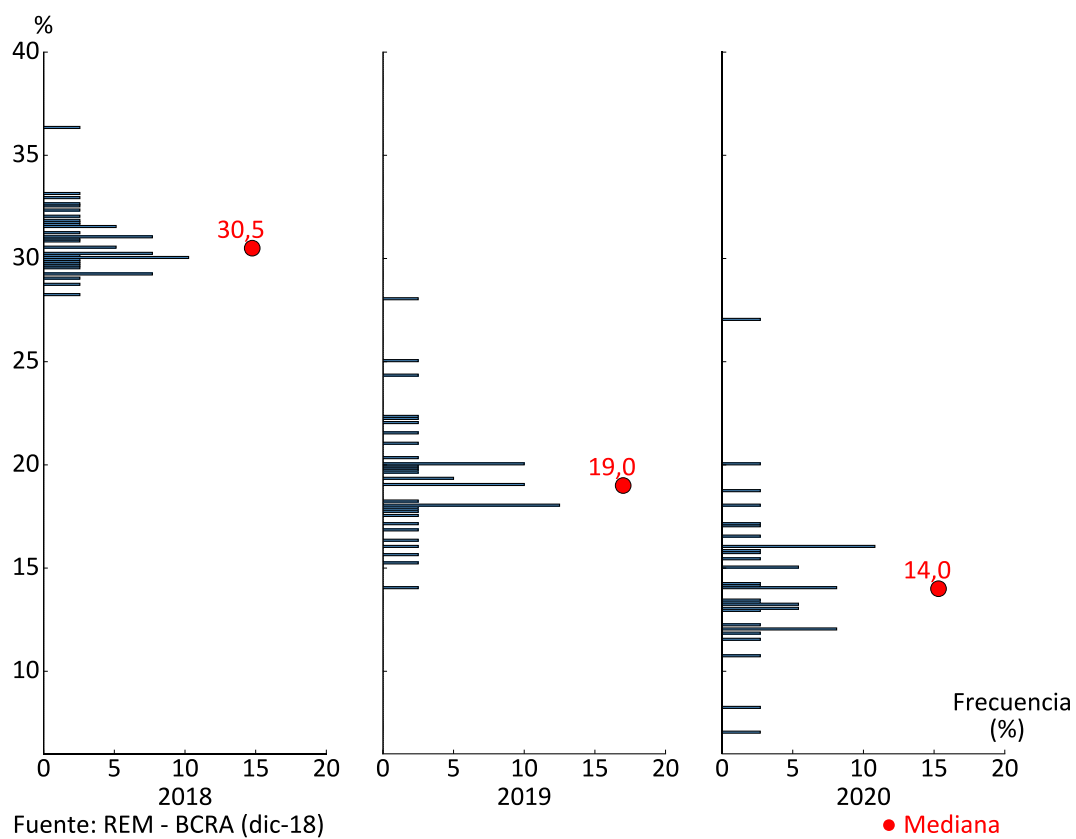


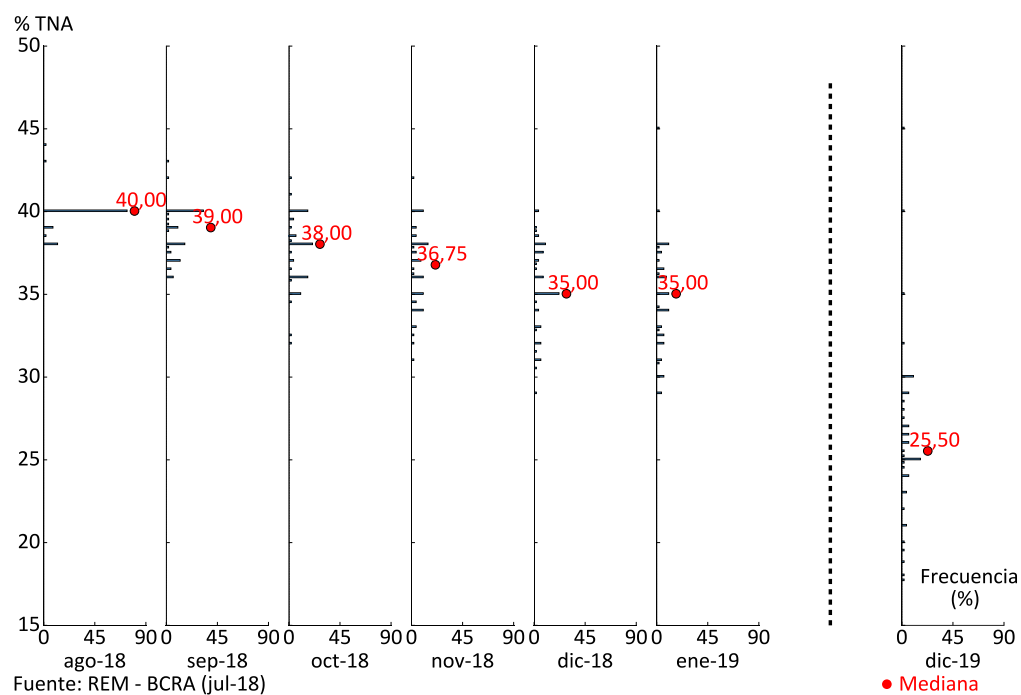
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo



Cuadro 6.3 | Expectativas de Tasa de política monetaria

Tasa de política monetaria (Pase 7 días)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-18	TNA; %	40,00	39,79	1,04	44,00	38,00	40,00	40,00	40,00	38,00	49
sep-18	TNA; %	39,00	38,71	1,54	43,00	36,00	40,00	40,00	37,50	36,90	49
oct-18	TNA; %	38,00	37,51	2,13	42,00	32,00	40,00	39,13	36,00	35,00	48
nov-18	TNA; %	36,75	36,50	2,39	42,00	31,00	40,00	38,00	34,88	33,70	48
dic-18	TNA; %	35,00	35,31	2,65	40,00	29,00	38,50	37,50	33,25	31,45	50
ene-19	TNA; %	35,00	34,61	3,13	45,00	29,00	38,00	36,50	32,50	30,45	47
Próx. 12 meses	TNA; %; jul-19	29,50	29,97	4,33	40,00	20,00	35,40	32,50	28,00	24,40	47
2018	TNA; %; dic-18	35,00	35,31	2,65	40,00	29,00	38,50	37,50	33,25	31,45	50
2019	TNA; %; dic-19	25,50	26,28	4,88	45,00	17,70	30,00	28,50	24,00	20,80	49

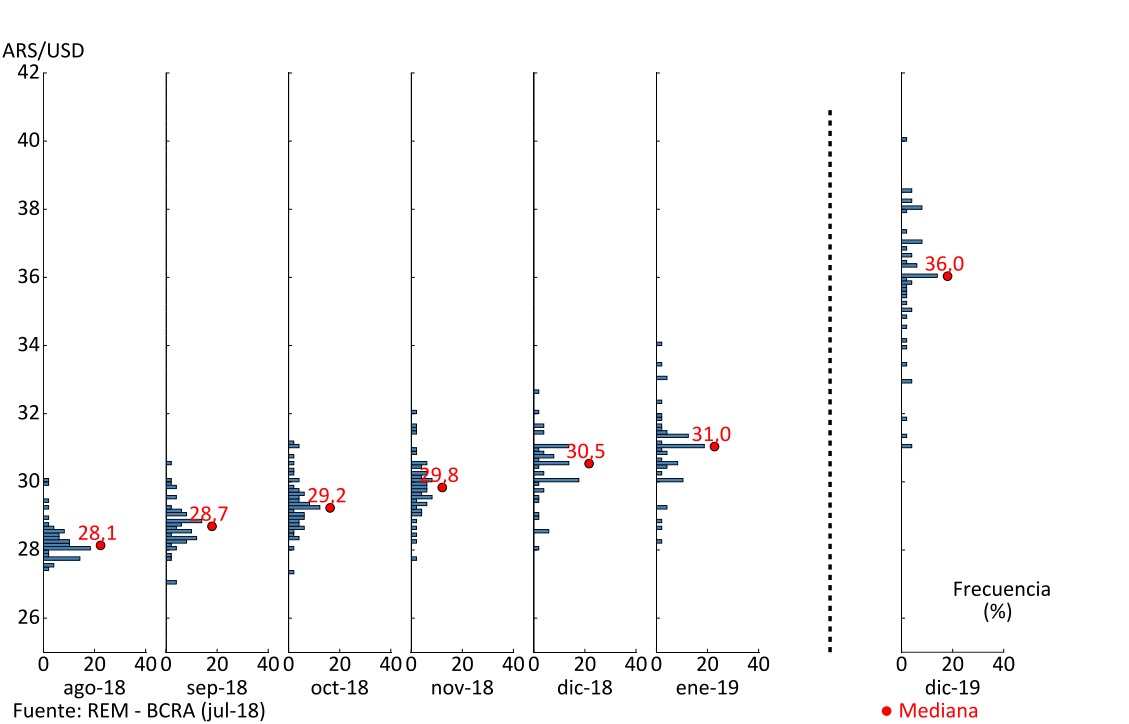
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días



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
ago-18	\$/US\$	28,1	28,2	0,5	30,0	27,4	28,7	28,4	28,0	27,7	49
sep-18	\$/US\$	28,7	28,7	0,7	30,5	27,0	29,5	29,0	28,3	28,0	50
oct-18	\$/US\$	29,2	29,3	0,8	31,1	27,3	30,3	29,6	28,8	28,5	49
nov-18	\$/US\$	29,8	29,8	0,8	32,0	27,7	30,8	30,2	29,3	29,0	49
dic-18	\$/US\$	30,5	30,3	0,9	32,6	28,0	31,4	31,0	30,0	29,0	51
ene-19	\$/US\$	31,0	30,9	1,1	34,0	28,2	32,0	31,3	30,4	29,8	48
Próx. 12 meses	\$/US\$; jul-19	33,5	33,3	1,5	36,6	28,8	35,2	34,2	32,6	31,2	46
2018	\$/US\$; dic-18	30,5	30,3	0,9	32,6	28,0	31,4	31,0	30,0	29,0	51
2019	\$/US\$; dic-19	36,0	35,8	2,0	40,0	31,0	38,0	37,0	35,1	32,9	50

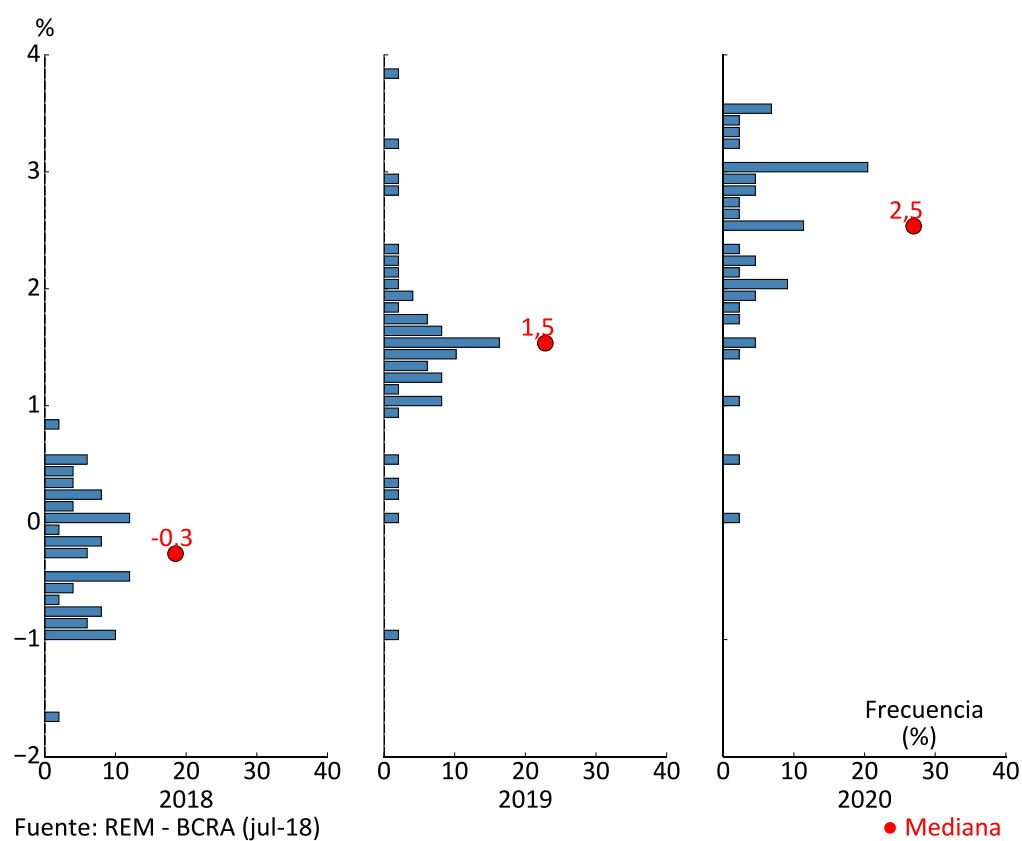
Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



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. III-18	var. % trim. s.e.	-0,6	-0,7	0,9	1,0	-3,5	0,3	-0,3	-1,0	-1,5	46
Trim. IV-18	var. % trim. s.e.	0,1	0,3	0,8	2,5	-1,5	1,1	0,6	0,0	-0,5	46
2018	var. % prom. anual	-0,3	-0,3	0,5	0,8	-1,7	0,4	0,1	-0,8	-1,0	50
2019	var. % prom. anual	1,5	1,5	0,8	3,8	-1,0	2,2	1,7	1,2	0,8	49
2020	var. % prom. anual	2,5	2,4	0,8	3,5	0,0	3,3	3,0	2,0	1,5	44

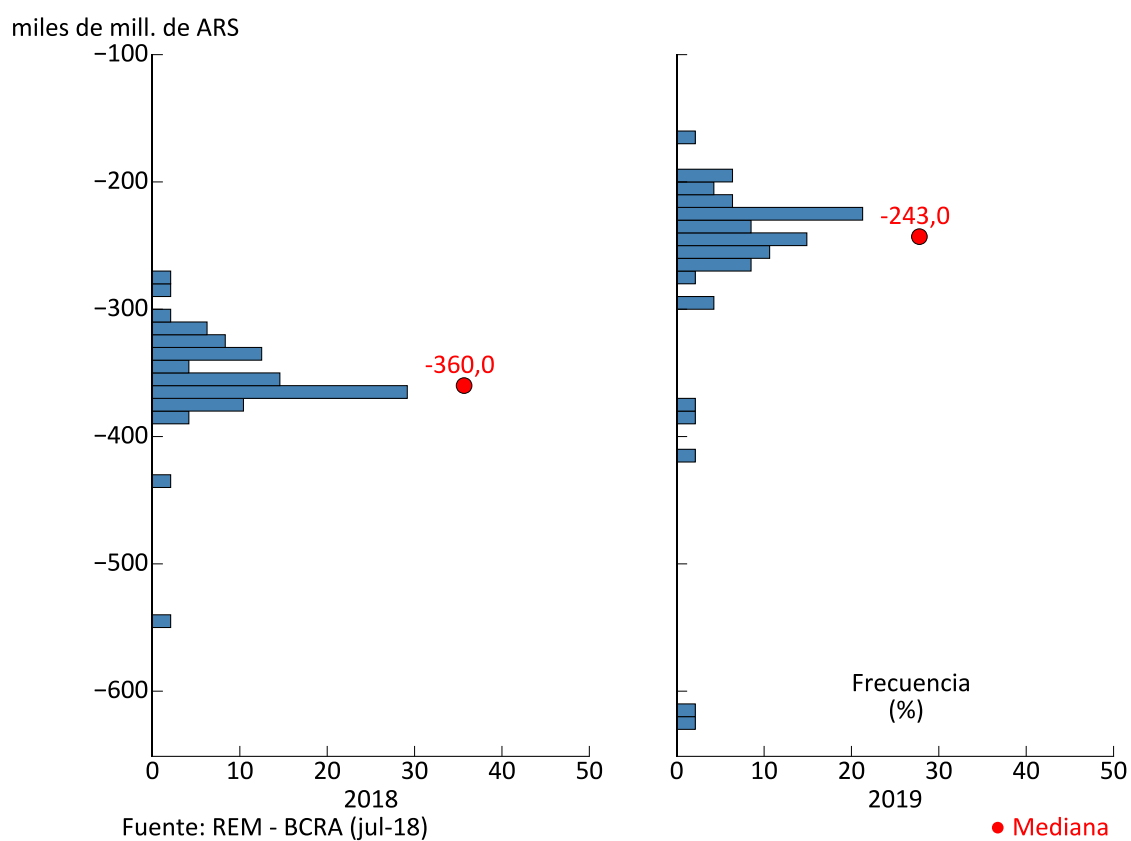
Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento



Cuadro 6.6 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero

Resultado Primario del SPNF											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2018	miles de millones \$	-360,0	-355,8	39,3	-273,4	-550,0	-319,1	-332,2	-367,8	-380,0	48
2019	miles de millones \$	-243,0	-263,2	88,5	-167,8	-621,2	-208,2	-224,0	-261,3	-329,0	47

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



7. Definición de los principales estadísticos

Los estadísticos de las proyecciones para cada variable/período son los siguientes:

a. Mediana:

La mediana es una medida de posición de la variable tal que, ordenando el grupo de números por su valor de menor a mayor, deja el 50% de las respuestas por debajo de ella y el 50% por encima. Cabe destacar que es una medida no sensible a los valores extremos.

b. Promedio

El promedio de cada variable es la suma de todos los valores dividida por la cantidad de respuestas.

c. Desvío:

El desvío estándar es la medida de la dispersión de los valores respecto del valor promedio.

d. Percentil:

Es una medida de posición que deja un cierto porcentaje (10, 25, 75 y 90%) de la variable con respuestas menores al percentil correspondiente y el resto por encima de dicho valor.

En conjunto todas estas medidas contribuyen a la mejor comprensión de la distribución de las respuestas.