

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Agosto 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 4 de septiembre de 2018, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 29 y 31 de agosto de 2018. De esta forma se contemplaron los pronósticos de 41 participantes (11 menos que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 28 consultoras y centros de investigación locales, 11 entidades financieras de Argentina y 2 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%20del%20BCRA). En caso de existir consultas dirigirlas a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

## Agosto 2018

Los resultados del REM indicaron un incremento de los pronósticos de inflación para el año 2018, manteniendo la expectativa de una reducción de la inflación a partir del año próximo.

Para los próximos 12 meses la inflación (nivel general) pronosticada ascendió a 31,5% i.a. mientras que para los próximos 24 meses se elevó a 21,2% (+7,8 p.p. y +4,1% p.p. respecto del REM de julio, respectivamente). Los analistas esperan que, tras un aumento transitorio en lo que resta del año, la inflación general y núcleo se reduzca hasta ubicarse en 2,0% mensual en enero y febrero de 2019. Para 2018 la inflación nivel general proyectada por los participantes subió a 40,3% i.a. (+8,5 p.p. respecto de la encuesta previa), al tiempo que la inflación núcleo pronosticada aumentó 10,0 p.p. hasta 40,5% i.a. Para 2019 la expectativa de inflación alcanzó 25,3% i.a. para el nivel general y 24,5% i.a. para el núcleo (+4,7 p.p. y +5,5 p.p. respecto del REM anterior, respectivamente). Para 2020 la variación prevista para el nivel general de precios se corrigió a 18,9% i.a., y para la inflación núcleo se elevó hasta 18,0% i.a. (+3,9 p.p. y +4 p.p. respecto del REM previo, respectivamente).

Los participantes del REM proyectan una caída del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 1,9% i.a. (-1,6 p.p. respecto del relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 se redujo a 0,5% (-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 hasta diciembre se mantendrá la tasa de política monetaria vigente a la fecha de cierre del relevamiento (60%), perfilándose hacia delante un sendero de reducción.

En el marco de la coyuntura cambiaria actual, se corrigieron al alza los pronósticos de tipo de cambio nominal para todos los períodos. Por último, se proyectan niveles de déficit fiscal primario inferiores a los relevados en las encuestas previas. Cabe destacar que el presente relevamiento es anterior a los anuncios por parte del Ministro de Hacienda de nuevas medidas fiscales para lograr el equilibrio fiscal en 2019.

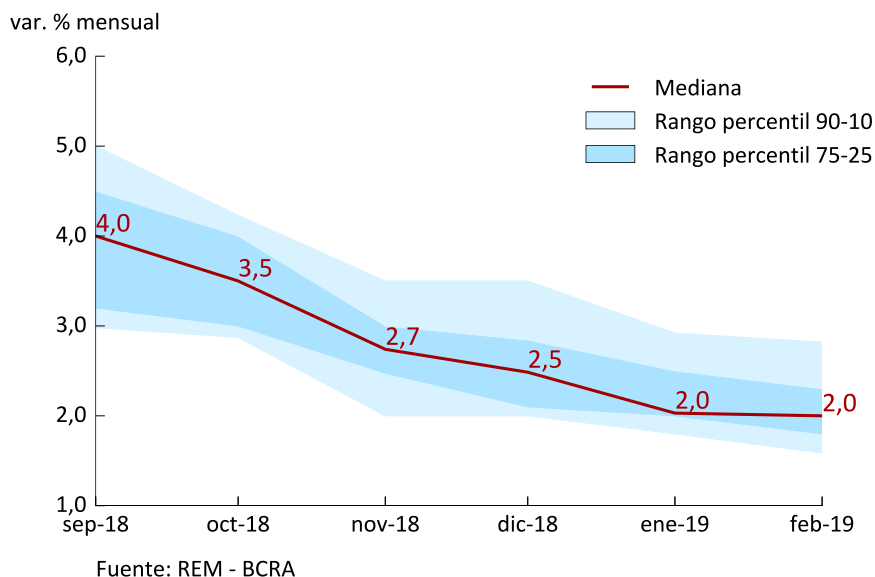
# 1. Precios minoristas

## 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, manteniéndose de todos modos la expectativa de un sendero decreciente a partir del año próximo.

Los pronósticos<sup>3</sup> de corto plazo de los analistas indican implícitamente una tasa de inflación mensual para agosto<sup>4</sup> de 3,5%, tras lo cual se elevaría a 4% en septiembre, y volvería a descender hasta 3,5% en octubre, 2,7% en noviembre, 2,5% en diciembre y 2,0% en enero y febrero de 2019.

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



En relación con el relevamiento de fines de julio, la proyección de inflación mensual para los próximos 6 meses se elevó para los todos los períodos. La suba fue de 2 p.p. en septiembre, 1,5 p.p. en octubre, 0,9 p.p. en noviembre, 0,7 p.p. en diciembre y 0,2 p.p. en enero. La inflación implícita en los pronósticos del REM para el mes de agosto también se elevó respecto de lo esperado para ese mes en el relevamiento anterior (+1,1 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.

<sup>4</sup> 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<br>(ago-18) | Mediana<br>(jul-18) | Variación* |     | Promedio<br>(ago-18) | Promedio<br>(jul-18) | Variación* |     |
| sep-18                                 | var. % mensual | 4,0                 | 2,0                 | ⬆️         | (1) | 4,0                  | 2,0                  | ⬆️         | (4) |
| oct-18                                 | var. % mensual | 3,5                 | 2,0                 | ⬆️         | (1) | 3,5                  | 2,1                  | ⬆️         | (4) |
| nov-18                                 | var. % mensual | 2,7                 | 1,8                 | ⬆️         | (1) | 2,8                  | 1,8                  | ⬆️         | (1) |
| dic-18                                 | var. % mensual | 2,5                 | 1,8                 | ⬆️         | (2) | 2,6                  | 1,8                  | ⬆️         | (1) |
| ene-19                                 | var. % mensual | 2,0                 | 1,8                 | ⬆️         | (1) | 2,3                  | 1,7                  | ⬆️         | (1) |
| feb-19                                 | var. % mensual | 2,0                 | -                   | -          |     | 2,1                  | -                    | -          |     |

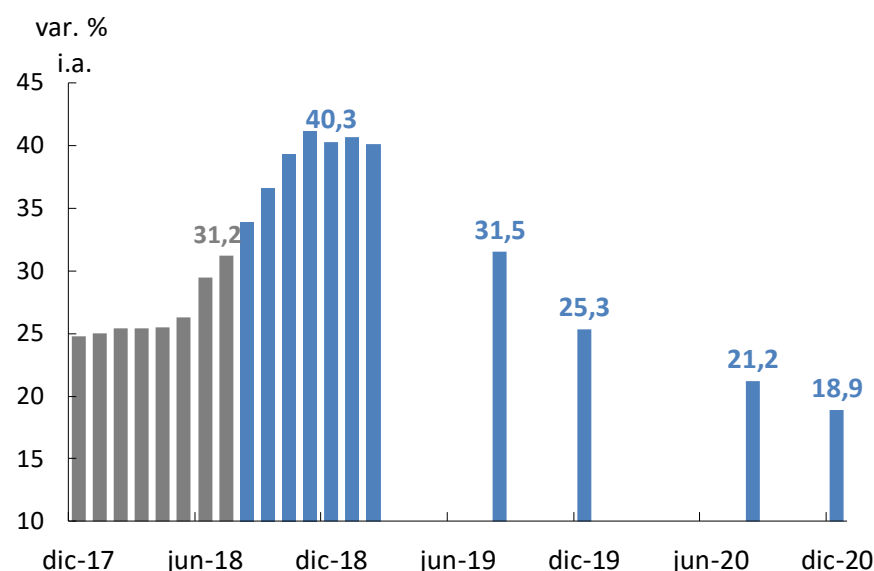
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ➡  
El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-18)

Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual de inflación se elevó hasta 31,5% (+7,8 p.p.) y para los próximos 24 meses hasta 21,2% (+4,1 p.p.).

Los pronósticos anuales sugieren que se retomará la trayectoria desinflacionaria a partir del año próximo, siendo la expectativa de 40,3% para 2018 (+8,5 p.p. respecto de la encuesta previa), 25,3% para 2019 (+4,7 p.p.) y 18,9% para 2020 (+3,9 p.p. que en el relevamiento anterior).

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



Nota: ago-18 implícito

Fuente: REM - BCRA

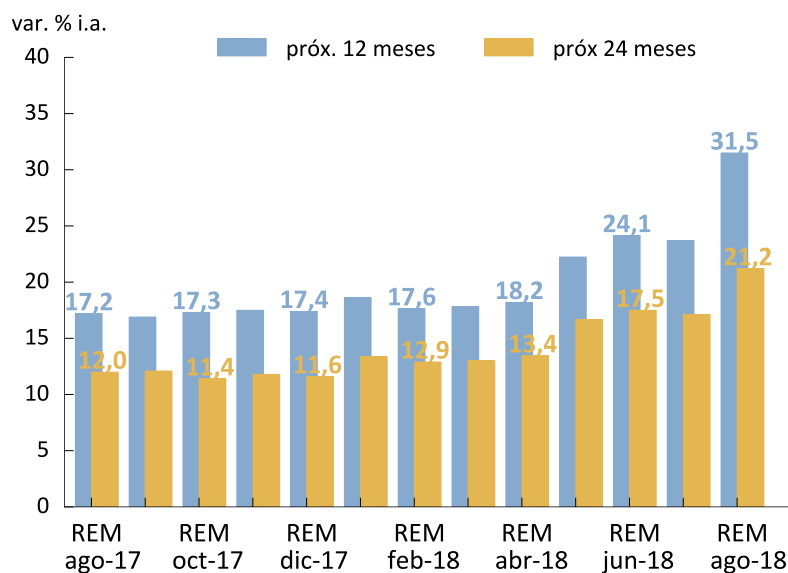
### Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

| Precios minoristas (IPC nivel general) |                     |                     |                     |            |                      |                      |            |  |
|----------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------------|------------|--|
|                                        | Referencia          | Mediana<br>(ago-18) | Mediana<br>(jul-18) | Variación* | Promedio<br>(ago-18) | Promedio<br>(jul-18) | Variación* |  |
| 2018                                   | var. % i.a.; dic-18 | 40,3                | 31,8                | ⬆️ (16)    | 40,8                 | 31,7                 | ⬆️ (12)    |  |
| Próx. 12 meses                         | var. % i.a.         | 31,5                | 23,7                | ⬆️ (1)     | 33,4                 | 24,1                 | ⬆️ (1)     |  |
| 2019                                   | var. % i.a.; dic-19 | 25,3                | 20,6                | ⬆️ (10)    | 26,6                 | 21,0                 | ⬆️ (12)    |  |
| Próx. 24 meses                         | var. % i.a.         | 21,2                | 17,1                | ⬆️ (1)     | 23,0                 | 17,8                 | ⬆️ (1)     |  |
| 2020                                   | var. % i.a.; dic-20 | 18,9                | 15,0                | ⬆️ (1)     | 19,2                 | 15,8                 | ⬆️ (8)     |  |

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

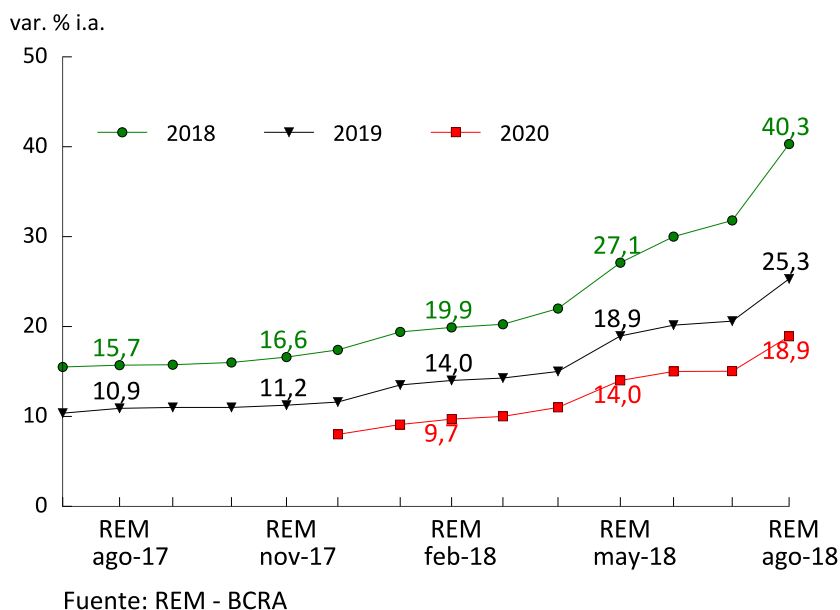
Fuente: REM - BCRA (ago-18)

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

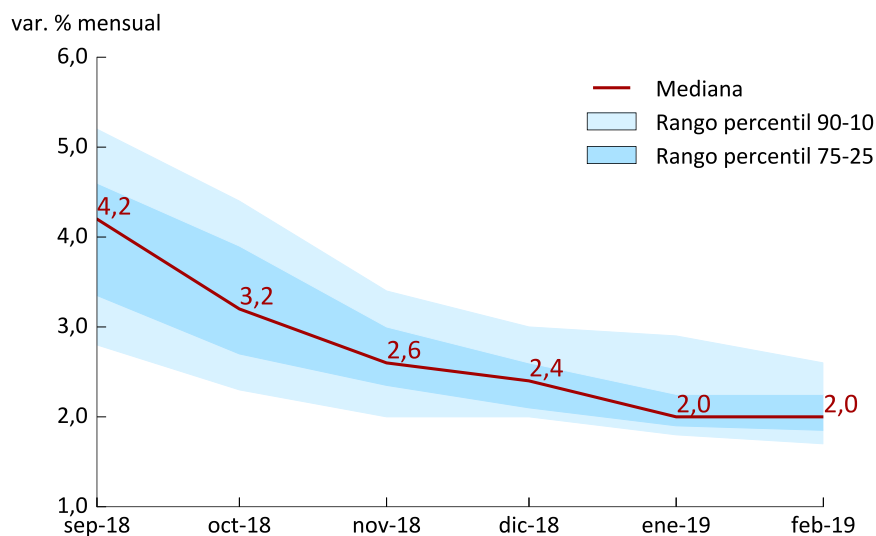
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ➡. El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-18)

Los analistas proyectaron variaciones mensuales de la inflación núcleo de un 3,9% implícito para agosto<sup>5</sup> (+1,7 p.p. respecto de la encuesta previa), 4,2% para septiembre (+2,2 p.p.), 3,2% en octubre (+1,4 p.p.), 2,6% en noviembre (+1 p.p.), 2,4% en diciembre (+0,8 p.p.) y 2,0% en enero (+0,4 p.p.) previéndose que se mantenga en ese nivel en febrero de 2019.

<sup>5</sup> 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 40,5% (+10 p.p. respecto de la encuesta anterior). Los pronósticos de inflación núcleo para 2019 y 2020 se elevaron a 24,5% (+5,5 p.p.) y 18,0% (+4,0 p.p.), respectivamente. En tanto, la expectativa correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses se elevó desde 22,0% hasta 31,0% (+9,0 p.p.), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses subió hasta 20,2% i.a. (+4,5 p.p.).

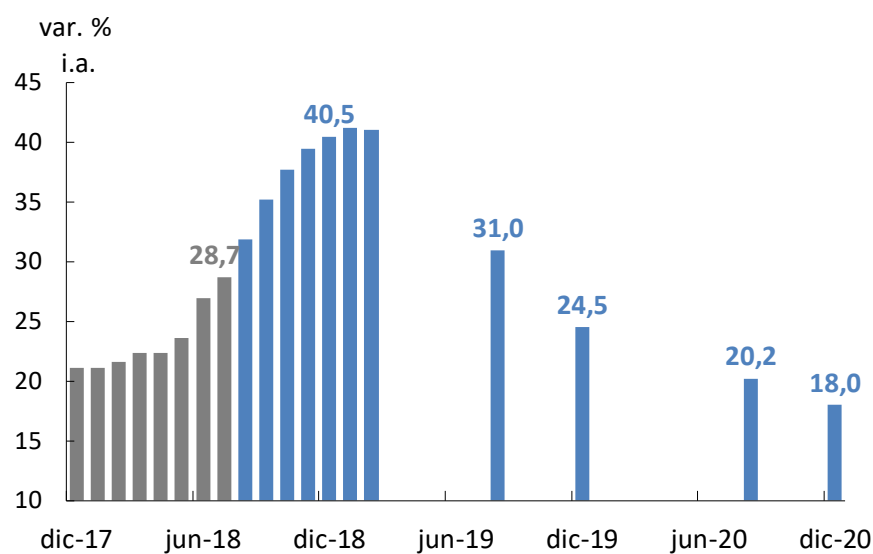
**Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo**

| Precios minoristas (IPC núcleo) |                     |                  |                  |            |                   |                   |            |
|---------------------------------|---------------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                                 | Referencia          | Mediana (ago-18) | Mediana (jul-18) | Variación* | Promedio (ago-18) | Promedio (jul-18) | Variación* |
| 2018                            | var. % i.a.; dic-18 | 40,5             | 30,5             | ↑ (8)      | 40,3              | 30,8              | ↑ (8)      |
| Próx. 12 meses                  | var. % i.a.         | 31,0             | 22,0             | ↑ (1)      | 32,2              | 22,5              | ↑ (1)      |
| 2019                            | var. % i.a.; dic-19 | 24,5             | 19,0             | ↑ (5)      | 25,8              | 19,3              | ↑ (8)      |
| Próx. 24 meses                  | var. % i.a.         | 20,2             | 15,7             | ↑ (1)      | 22,0              | 16,5              | ↑ (1)      |
| 2020                            | var. % i.a.; dic-20 | 18,0             | 14,0             | ↑ (5)      | 18,6              | 14,5              | ↑ (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-18)

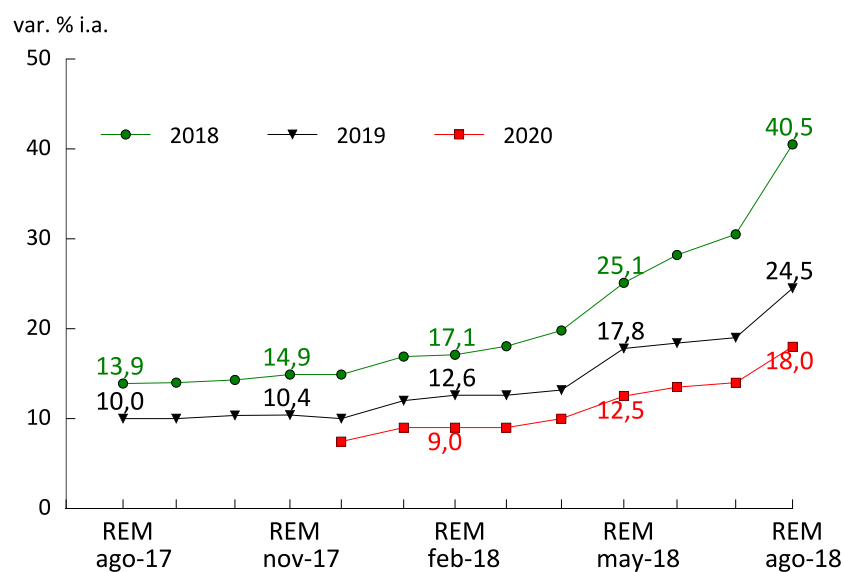
**Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC Núcleo**



Nota: ago-18 implícito

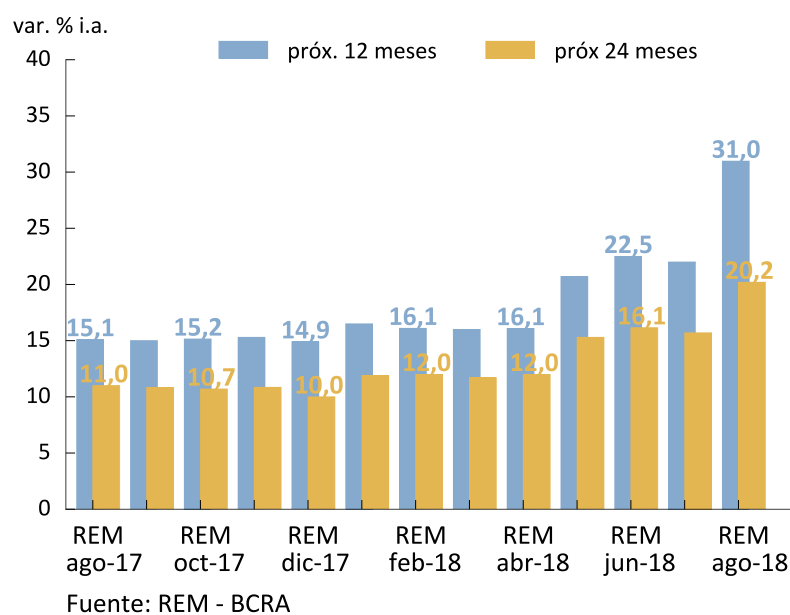
Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación a diciembre de cada año — IPC Núcleo**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC Núcleo**



## 2. Tasa de interés de política monetaria

A partir del 8 de agosto de 2018<sup>6</sup>, la tasa de referencia de la política monetaria es la de Letras de Liquidez (LELIQ) a 7 días, tasa que comenzó a ser encuestada a partir del presente relevamiento. Cabe señalar que durante el período de consulta de los pronósticos, específicamente el día 30 de agosto<sup>7</sup> —fuera de su cronograma preestablecido— el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCRA resolvió por unanimidad aumentar la tasa de política monetaria a 60% y se comprometió a no disminuirla al menos hasta el mes de diciembre.

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

| Tasa de política monetaria (LELIQ 7 días) |                |                  |                   |
|-------------------------------------------|----------------|------------------|-------------------|
|                                           | Referencia     | Mediana (ago-18) | Promedio (ago-18) |
| sep-18                                    | TNA; %         | 60,00            | 59,38             |
| oct-18                                    | TNA; %         | 60,00            | 58,51             |
| nov-18                                    | TNA; %         | 60,00            | 57,08             |
| dic-18                                    | TNA; %         | 60,00            | 56,22             |
| ene-19                                    | TNA; %         | 55,00            | 51,28             |
| feb-19                                    | TNA; %         | 50,00            | 48,22             |
| Próx. 12 meses                            | TNA; % ago-19  | 39,50            | 39,34             |
| 2019                                      | TNA; %; dic-19 | 32,00            | 33,73             |

Fuente: REM - BCRA (ago-18)

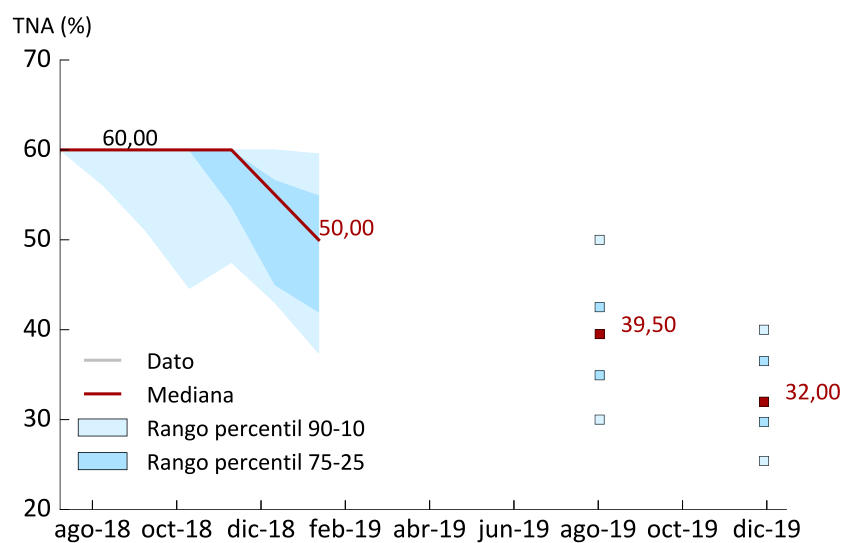
En línea con la decisión del COPOM, los participantes del REM prevén que la tasa de interés nominal vigente a la fecha del relevamiento se mantendrá hasta diciembre. En adelante, se perfila un sendero de reducción de 500 puntos básicos —p.b.— en enero y 500 p.b. adicionales en febrero de 2019, previéndose que la tasa se ubique en 32% en diciembre de 2019.

La proyección para los próximos 12 meses (ago-19) se ubicó en 39,50%.

<sup>6</sup> Comunicado del 7 de agosto de 2018 <http://www.bcra.gob.ar/PoliticaMonetaria/ComunicadoPM180807.asp>

<sup>7</sup> <http://www.bcra.gob.ar/Noticias/Comunicado-30-08-18.asp>

**Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria (LELIQ a 7 días)**



Fuente: REM - BCRA

### 3. Tipo de Cambio Nominal

En el marco de la coyuntura cambiaria actual, las expectativas sobre el nivel de tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual se corrigieron al alza para todos los períodos relevados respecto de la encuesta previa.

Para diciembre de 2018, los analistas proyectan un tipo de cambio nominal de \$/US\$ 41,9 promedio mensual (136,7% i.a. y +5,5% respecto del pronóstico para septiembre de 2018). En tanto, la proyección para diciembre de 2019 se elevó a \$/US\$ 50,0 (19,3% i.a.).

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

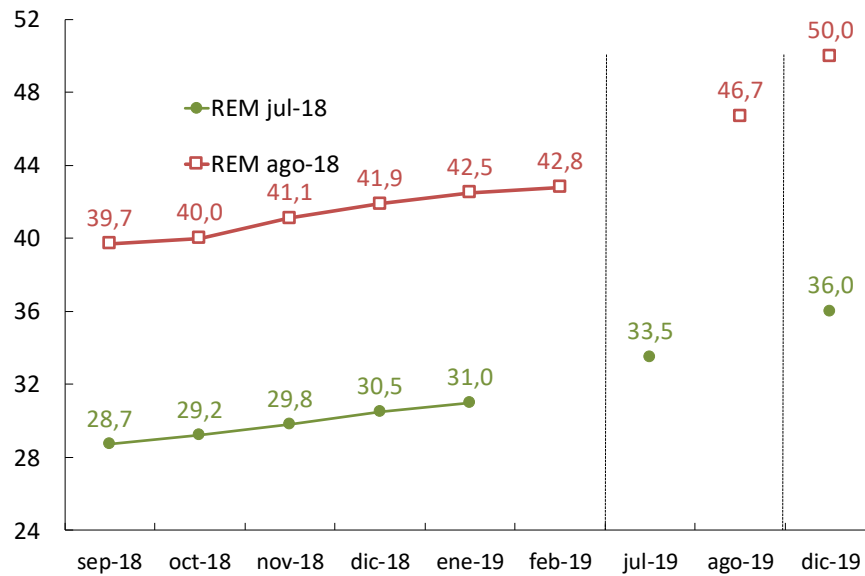
| Tipo de cambio nominal |                 |                  |                  |            |                   |                   |            |
|------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------|-------------------|-------------------|------------|
|                        | Referencia      | Mediana (ago-18) | Mediana (jul-18) | Variación* | Promedio (ago-18) | Promedio (jul-18) | Variación* |
| sep-18                 | \$/US\$         | 39,7             | 28,7             | ↑ (0)      | 39,2              | 28,7              | ↑ (1)      |
| oct-18                 | \$/US\$         | 40,0             | 29,2             | ↑ (0)      | 40,1              | 29,3              | ↑ (1)      |
| nov-18                 | \$/US\$         | 41,1             | 29,8             | ↑ (0)      | 40,9              | 29,8              | ↑ (1)      |
| dic-18                 | \$/US\$         | 41,9             | 30,5             | ↑ (0)      | 41,8              | 30,3              | ↑ (1)      |
| ene-19                 | \$/US\$         | 42,5             | 31,0             | ↑ (0)      | 42,3              | 30,9              | ↑ (1)      |
| feb-19                 | \$/US\$         | 42,8             | -                | -          | 42,9              | -                 | -          |
| Próx. 12 meses         | \$/US\$; ago-19 | 46,7             | 33,5             | ↑ (11)     | 46,7              | 33,4              | ↑ (9)      |
| 2019                   | \$/US\$; dic-19 | 50,0             | 36,0             | ↑ (1)      | 50,0              | 35,8              | ↑ (1)      |

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

Fuente: REM - BCRA (ago-18)

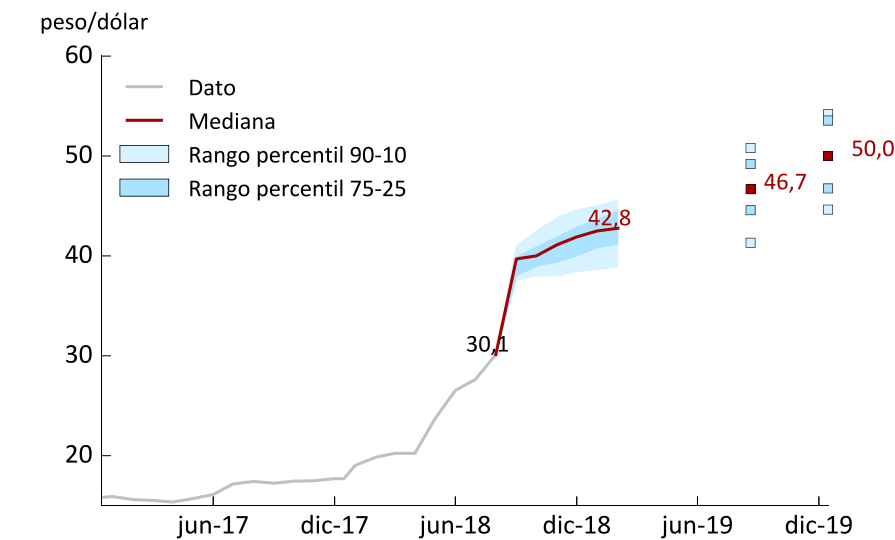
**Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

\$/US\$



Fuente: REM - BCRA

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



Fuente: REM - BCRA

## 4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una caída del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 1,9% i.a. (-1,6 p.p. respecto del relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 también se redujo hasta 0,5% (-1 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se sostuvo en 2,5%.

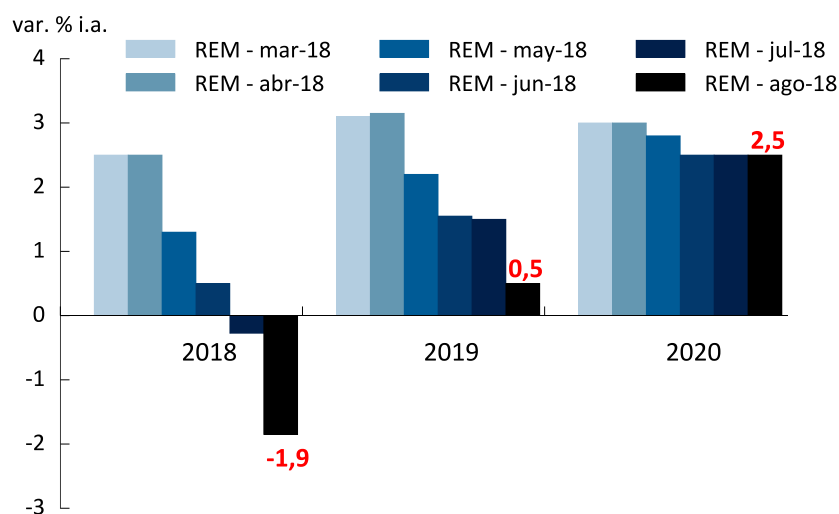
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

| PIB a precios constantes |             |                  |                  |            |     |                   |                   |            |
|--------------------------|-------------|------------------|------------------|------------|-----|-------------------|-------------------|------------|
|                          | Referencia  | Mediana (ago-18) | Mediana (jul-18) | Variación* |     | Promedio (ago-18) | Promedio (jul-18) | Variación* |
| 2018                     | var. % i.a. | -1,9             | -0,3             | ↓          | (4) | -1,8              | -0,3              | ↓ (4)      |
| 2019                     | var. % i.a. | 0,5              | 1,5              | ↓          | (4) | 0,4               | 1,5               | ↓ (4)      |
| 2020                     | var. % i.a. | 2,5              | 2,5              | →          | (2) | 2,4               | 2,4               | → (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-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 -1,5% s.e. en relación con el segundo trimestre (-0,9 p.p. respecto de la encuesta previa). Para el último trimestre del año los analistas contemplan una contracción de 0,5% s.e. respecto del tercer trimestre (-0,6 p.p. con relación al REM de julio).

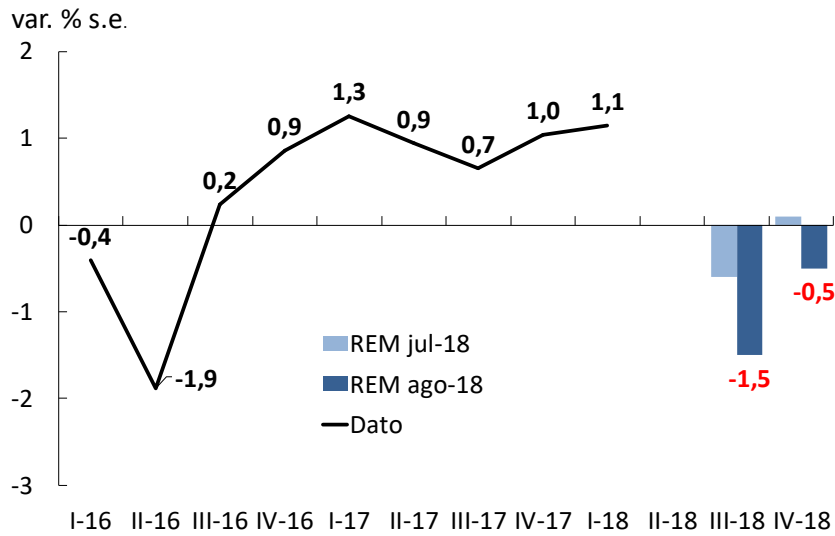
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

| PIB a precios constantes |                   |                     |                     |            |                      |                      |            |
|--------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------------|------------|
|                          | Referencia        | Mediana<br>(ago-18) | Mediana<br>(jul-18) | Variación* | Promedio<br>(ago-18) | Promedio<br>(jul-18) | Variación* |
| Trim. III-18             | var. % trim. s.e. | -1,5                | -0,6                | ⬇️ (1)     | -1,4                 | -0,7                 | ⬇️ (1)     |
| Trim. IV-18              | var. % trim. s.e. | -0,5                | 0,1                 | ⬇️ (1)     | -0,6                 | 0,3                  | ⬇️ (1)     |

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

Fuente: REM - BCRA (ago-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>8</sup> (SPNF) de \$356 miles de millones para 2018 (prácticamente el mismo valor del relevamiento previo). Los analistas proyectan una reducción de \$143 mil millones del déficit primario para 2019 hasta \$213 miles de millones (implicando un recorte nominal de \$30 mil millones para ese año respecto del REM anterior). Cabe destacar que el presente relevamiento se realizó previo a los anuncios<sup>9</sup> del 3 de septiembre de 2018 por parte del Ministerio de Hacienda de nuevas metas fiscales para 2019 y 2020.

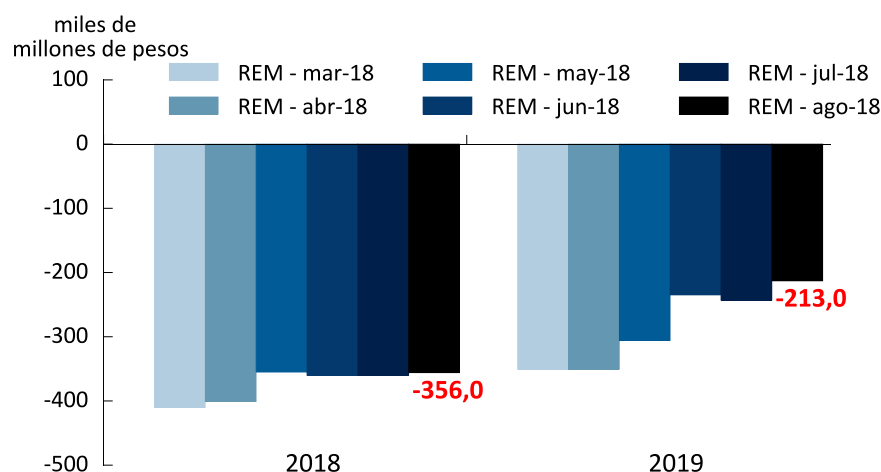
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

| Resultado Primario del SPNF |                      |                     |                     |            |  |                      |                      |            |
|-----------------------------|----------------------|---------------------|---------------------|------------|--|----------------------|----------------------|------------|
|                             | Referencia           | Mediana<br>(ago-18) | Mediana<br>(jul-18) | Variación* |  | Promedio<br>(ago-18) | Promedio<br>(jul-18) | Variación* |
| 2018                        | miles de millones \$ | -356,0              | -360,0              | ⬆️ (1)     |  | -358,7               | -355,8               | ⬇️ (0)     |
| 2019                        | miles de millones \$ | -213,0              | -243,0              | ⬆️ (1)     |  | -207,7               | -263,2               | ⬆️ (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ago-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>8</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.

<sup>9</sup> [Acciones para alcanzar el equilibrio fiscal](#)

## 6. Anexo

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

| Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC) |                     |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|--------------------------------------------------------|---------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período                                                | Referencia          | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| sep-18                                                 | var. % mensual      | 4,0     | 4,0      | 0,9    | 6,2    | 2,5    | 5,0          | 4,5          | 3,2          | 3,0          | 40                        |
| oct-18                                                 | var. % mensual      | 3,5     | 3,5      | 0,7    | 5,8    | 2,3    | 4,2          | 4,0          | 3,0          | 2,9          | 40                        |
| nov-18                                                 | var. % mensual      | 2,7     | 2,8      | 0,6    | 4,5    | 1,7    | 3,5          | 3,0          | 2,5          | 2,0          | 40                        |
| dic-18                                                 | var. % mensual      | 2,5     | 2,6      | 0,6    | 4,6    | 1,6    | 3,5          | 2,8          | 2,1          | 2,0          | 40                        |
| ene-19                                                 | var. % mensual      | 2,0     | 2,3      | 0,5    | 3,9    | 1,3    | 2,9          | 2,5          | 2,0          | 1,8          | 39                        |
| feb-19                                                 | var. % mensual      | 2,0     | 2,1      | 0,5    | 3,6    | 1,3    | 2,8          | 2,3          | 1,8          | 1,6          | 39                        |
| Próx. 12 meses                                         | var. % i.a.; ago-19 | 31,5    | 33,4     | 5,8    | 55,2   | 25,0   | 39,4         | 36,5         | 29,9         | 28,0         | 39                        |
| Próx. 24 meses                                         | var. % i.a.; ago-20 | 21,2    | 23,0     | 6,5    | 44,2   | 12,9   | 28,8         | 24,8         | 19,4         | 17,4         | 35                        |
| 2018                                                   | var. % i.a.; dic-18 | 40,3    | 40,8     | 2,9    | 46,3   | 35,6   | 45,0         | 43,0         | 39,1         | 37,0         | 40                        |
| 2019                                                   | var. % i.a.; dic-19 | 25,3    | 26,6     | 5,0    | 50,7   | 19,4   | 30,2         | 28,0         | 24,0         | 22,4         | 39                        |
| 2020                                                   | var. % i.a.; dic-20 | 18,9    | 19,2     | 4,2    | 31,0   | 10,0   | 24,0         | 21,0         | 16,8         | 15,0         | 36                        |

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

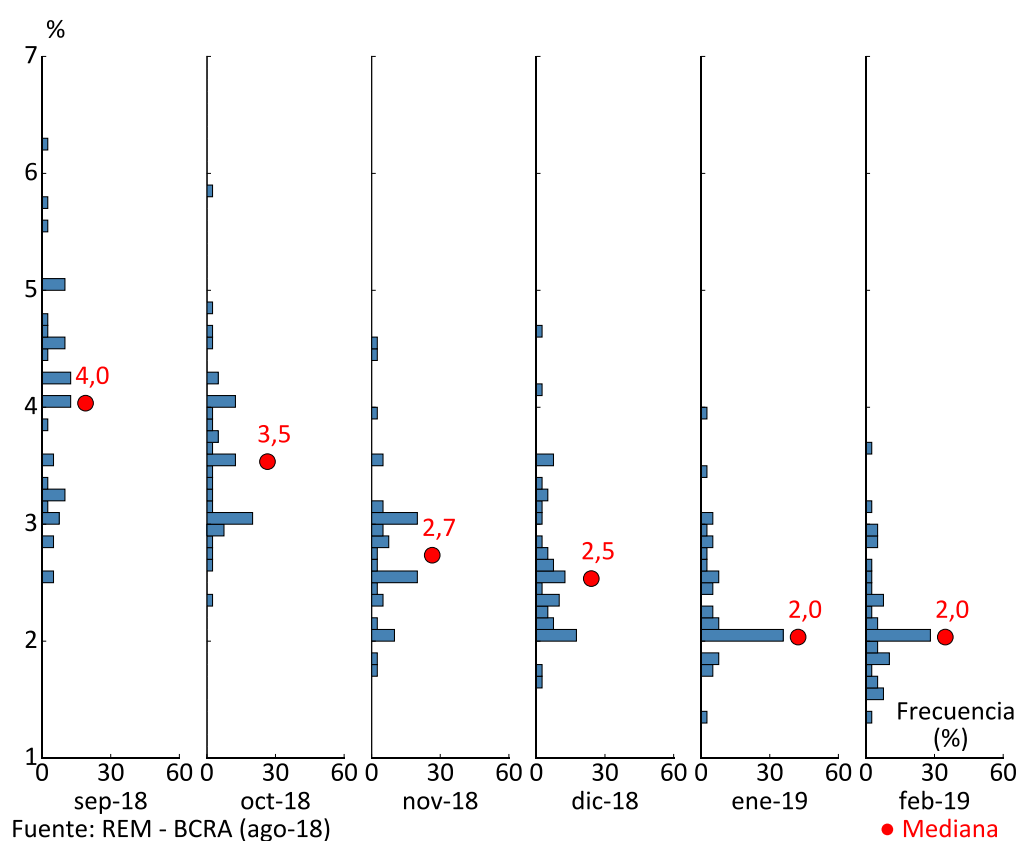
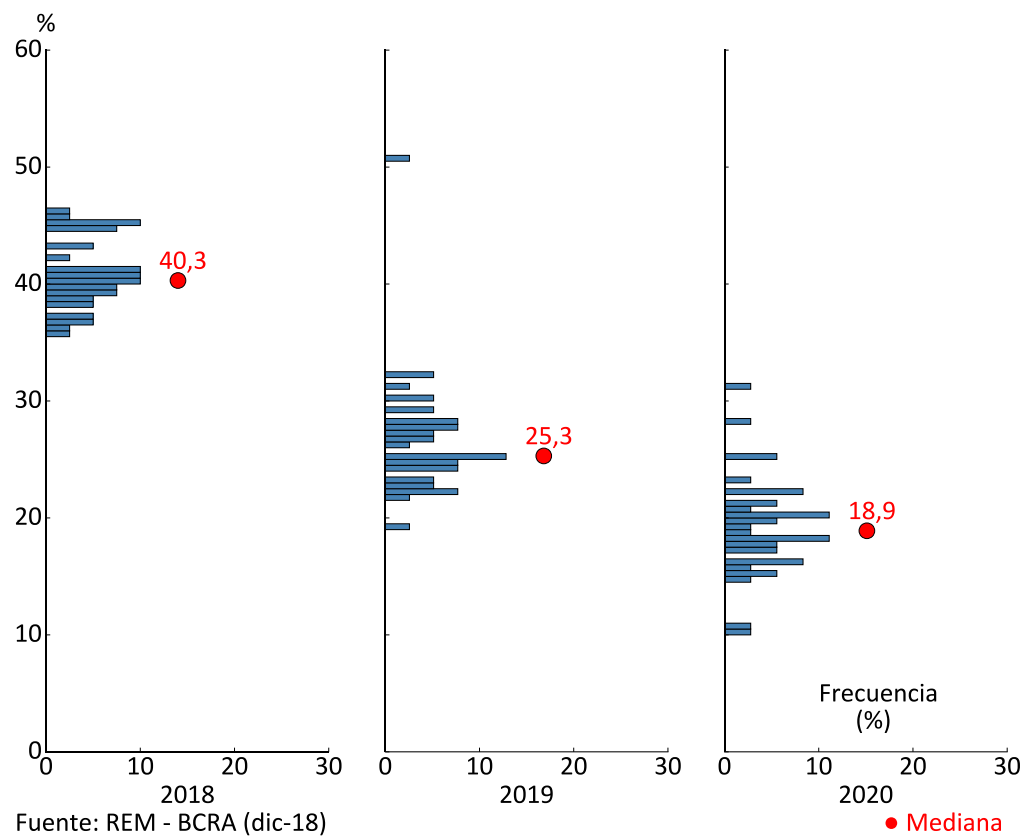


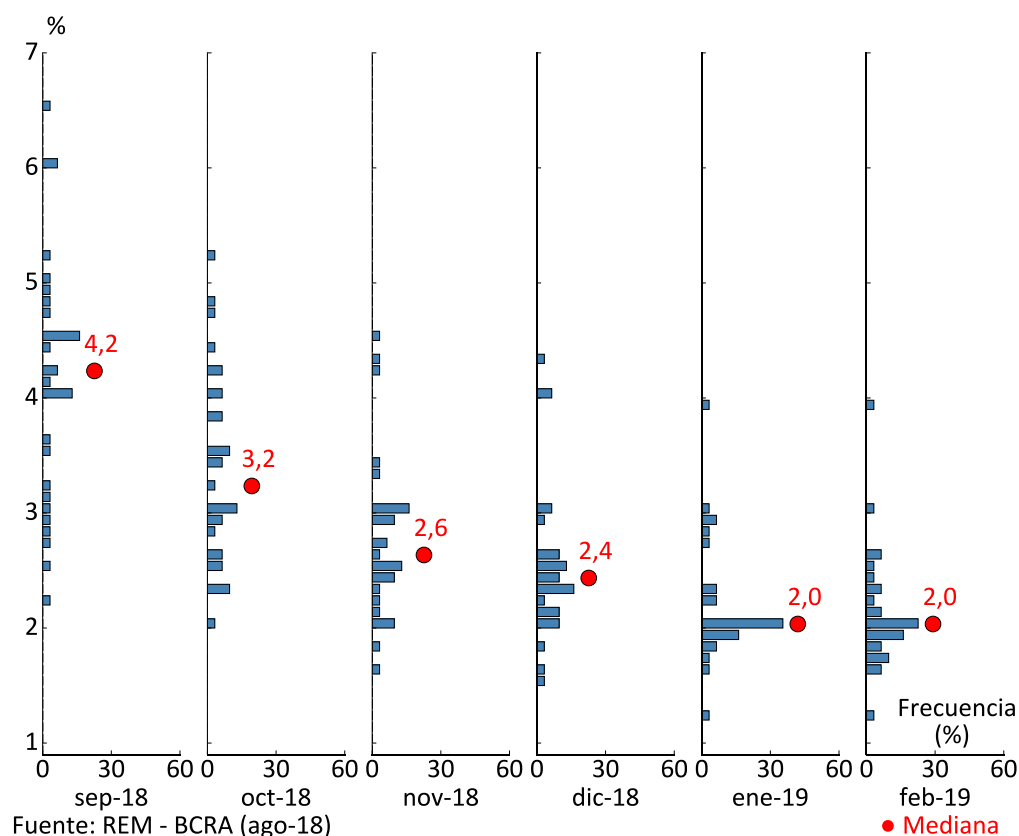
Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



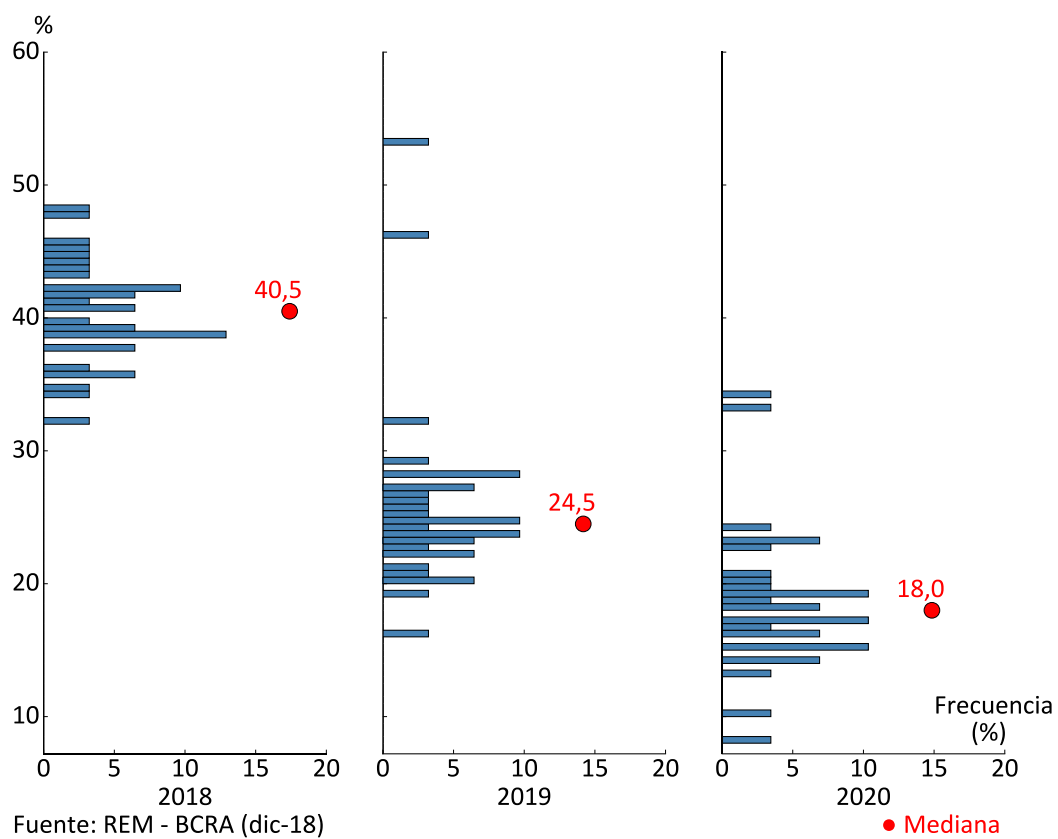
**Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**

| Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC) |                     |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|-------------------------------------------------|---------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo                                         | Referencia          | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| sep-18                                          | var. % mensual      | 4,2     | 4,1      | 1,0    | 6,5    | 2,2    | 5,2          | 4,6          | 3,4          | 2,8          | 31                        |
| oct-18                                          | var. % mensual      | 3,2     | 3,3      | 0,8    | 5,2    | 2,0    | 4,4          | 3,9          | 2,7          | 2,3          | 31                        |
| nov-18                                          | var. % mensual      | 2,6     | 2,7      | 0,7    | 4,5    | 1,6    | 3,4          | 3,0          | 2,3          | 2,0          | 31                        |
| dic-18                                          | var. % mensual      | 2,4     | 2,5      | 0,6    | 4,3    | 1,5    | 3,0          | 2,6          | 2,1          | 2,0          | 31                        |
| ene-19                                          | var. % mensual      | 2,0     | 2,2      | 0,5    | 3,9    | 1,2    | 2,9          | 2,3          | 1,9          | 1,8          | 31                        |
| feb-19                                          | var. % mensual      | 2,0     | 2,1      | 0,5    | 3,9    | 1,2    | 2,6          | 2,3          | 1,9          | 1,7          | 31                        |
| Próx. 12 meses                                  | var. % i.a.; ago-19 | 31,0    | 32,2     | 7,1    | 60,4   | 21,8   | 37,0         | 34,4         | 28,5         | 25,0         | 32                        |
| Próx. 24 meses                                  | var. % i.a.; ago-20 | 20,2    | 22,0     | 7,3    | 46,2   | 10,4   | 28,0         | 24,0         | 18,0         | 17,0         | 29                        |
| 2018                                            | var. % i.a.; dic-18 | 40,5    | 40,3     | 3,9    | 48,0   | 32,0   | 45,0         | 42,7         | 38,2         | 35,8         | 31                        |
| 2019                                            | var. % i.a.; dic-19 | 24,5    | 25,8     | 7,2    | 53,0   | 16,0   | 29,0         | 27,1         | 22,5         | 20,4         | 31                        |
| 2020                                            | var. % i.a.; dic-20 | 18,0    | 18,6     | 5,5    | 34,0   | 8,2    | 23,4         | 20,3         | 15,4         | 13,9         | 29                        |

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



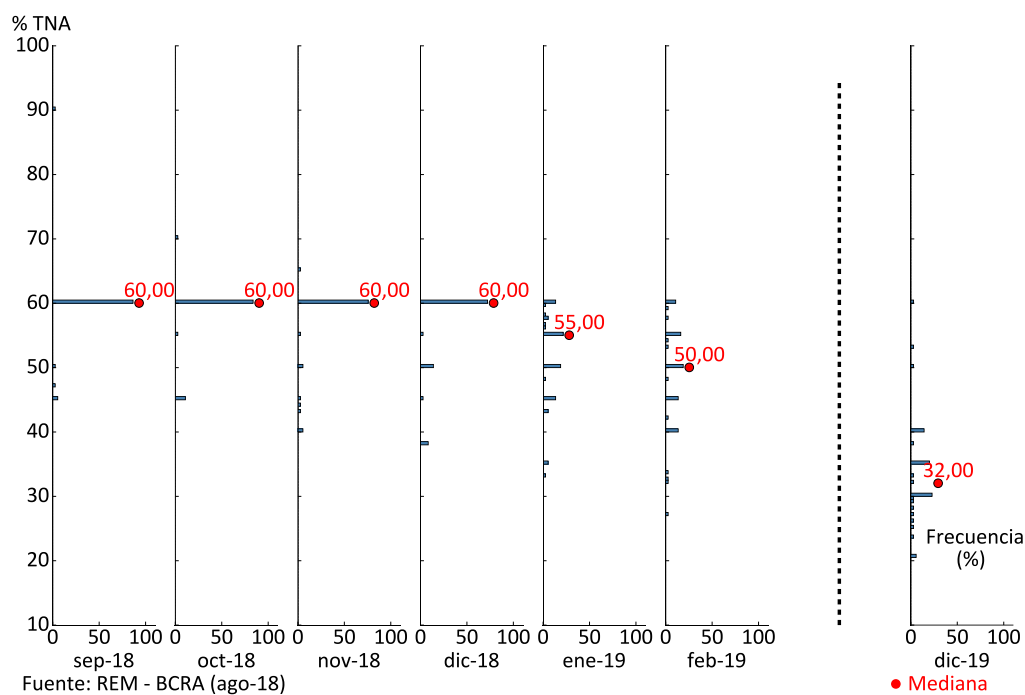
**Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**



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

| Tasa de política monetaria (LELIQ 7 días) |                |         |          |        |        |        |              |              |              |              |                           |
|-------------------------------------------|----------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período                                   | Referencia     | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| sep-18                                    | TNA; %         | 60,00   | 59,38    | 6,68   | 90,00  | 45,00  | 60,00        | 60,00        | 60,00        | 56,00        | 37                        |
| oct-18                                    | TNA; %         | 60,00   | 58,51    | 5,12   | 70,00  | 45,00  | 60,00        | 60,00        | 60,00        | 51,00        | 37                        |
| nov-18                                    | TNA; %         | 60,00   | 57,08    | 6,47   | 65,00  | 40,00  | 60,00        | 60,00        | 60,00        | 44,60        | 37                        |
| dic-18                                    | TNA; %         | 60,00   | 56,22    | 6,95   | 60,00  | 38,00  | 60,00        | 60,00        | 53,75        | 47,50        | 36                        |
| ene-19                                    | TNA; %         | 55,00   | 51,28    | 7,35   | 60,00  | 33,00  | 60,00        | 56,70        | 45,00        | 43,00        | 37                        |
| feb-19                                    | TNA; %         | 50,00   | 48,22    | 8,70   | 60,00  | 27,00  | 59,55        | 55,00        | 42,00        | 37,40        | 37                        |
| Próx. 12 meses                            | TNA; %; ago-19 | 39,50   | 39,34    | 8,49   | 60,00  | 23,00  | 50,00        | 42,50        | 34,93        | 30,00        | 36                        |
| 2018                                      | TNA; %; dic-18 | 60,00   | 56,22    | 6,95   | 60,00  | 38,00  | 60,00        | 60,00        | 53,75        | 47,50        | 36                        |
| 2019                                      | TNA; %; dic-19 | 32,00   | 33,73    | 8,34   | 60,00  | 20,70  | 40,00        | 36,50        | 29,75        | 25,40        | 35                        |

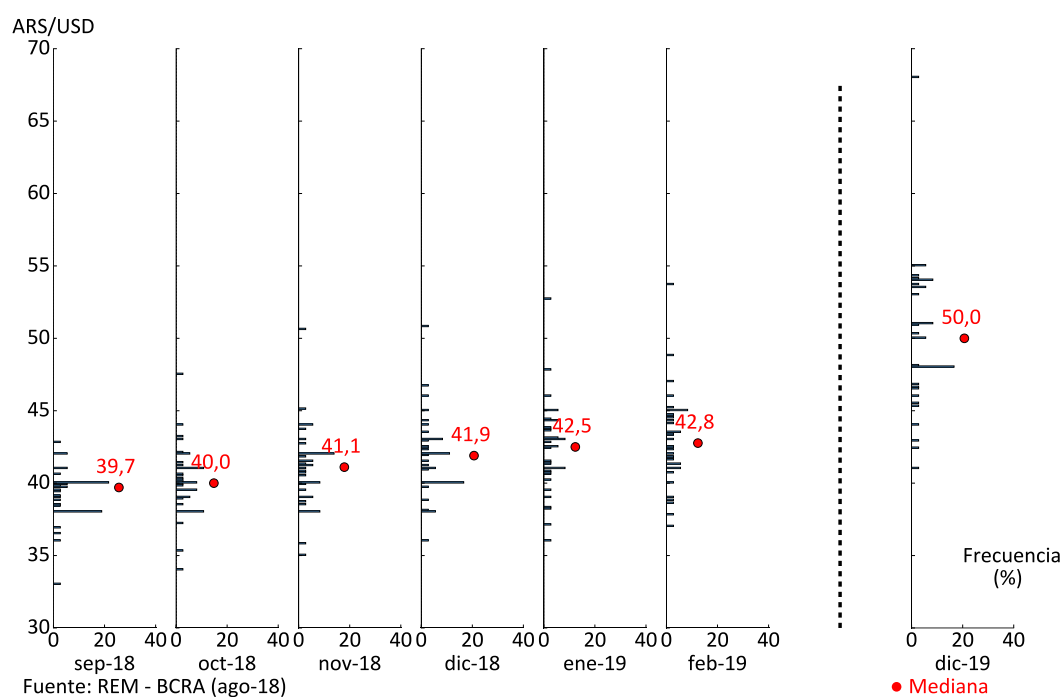
**Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días**



## 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 |
| sep-18                 | \$/US\$         | 39,7    | 39,2     | 1,8    | 42,8   | 33,0   | 41,0         | 40,0         | 38,0         | 37,6         | 37                        |
| oct-18                 | \$/US\$         | 40,0    | 40,1     | 2,4    | 47,5   | 34,0   | 42,5         | 41,0         | 39,0         | 38,0         | 37                        |
| nov-18                 | \$/US\$         | 41,1    | 40,9     | 2,7    | 50,6   | 35,0   | 43,8         | 42,0         | 39,4         | 38,0         | 36                        |
| dic-18                 | \$/US\$         | 41,9    | 41,8     | 2,8    | 50,8   | 36,0   | 44,6         | 43,0         | 40,0         | 38,4         | 36                        |
| ene-19                 | \$/US\$         | 42,5    | 42,3     | 3,1    | 52,7   | 36,0   | 45,0         | 43,7         | 40,8         | 38,6         | 36                        |
| feb-19                 | \$/US\$         | 42,8    | 42,9     | 3,2    | 53,7   | 37,0   | 45,6         | 44,6         | 41,2         | 38,9         | 36                        |
| Próx. 12 meses         | \$/US\$; ago-19 | 46,7    | 46,7     | 3,6    | 53,2   | 39,4   | 50,8         | 49,2         | 44,6         | 41,3         | 33                        |
| 2018                   | \$/US\$; dic-18 | 41,9    | 41,8     | 2,8    | 50,8   | 36,0   | 44,6         | 43,0         | 40,0         | 38,4         | 36                        |
| 2019                   | \$/US\$; dic-19 | 50,0    | 50,0     | 4,9    | 68,0   | 41,0   | 54,2         | 53,6         | 46,8         | 44,6         | 36                        |

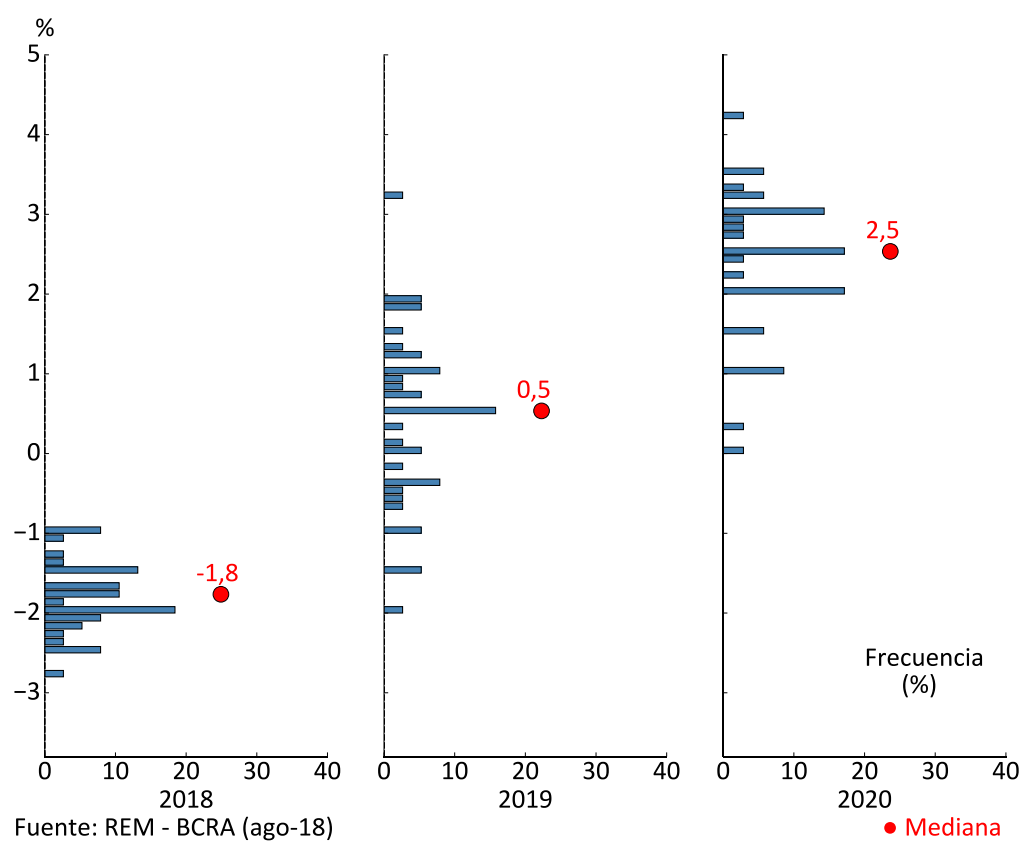
## Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



**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.  | -1,5    | -1,4     | 1,2    | 1,7    | -4,5   | -0,4         | -1,0         | -2,3         | -2,6         | 36                        |
| Trim. IV-18              | var. % trim. s.e.  | -0,5    | -0,6     | 0,8    | 0,6    | -3,0   | 0,3          | 0,0          | -1,1         | -1,5         | 36                        |
| 2018                     | var. % prom. anual | -1,9    | -1,8     | 0,4    | -1,0   | -2,8   | -1,2         | -1,5         | -2,1         | -2,4         | 38                        |
| 2019                     | var. % prom. anual | 0,5     | 0,4      | 1,1    | 3,2    | -2,0   | 1,8          | 1,0          | -0,4         | -1,0         | 38                        |
| 2020                     | var. % prom. anual | 2,5     | 2,4      | 0,9    | 4,2    | 0,0    | 3,3          | 3,0          | 2,0          | 1,0          | 35                        |

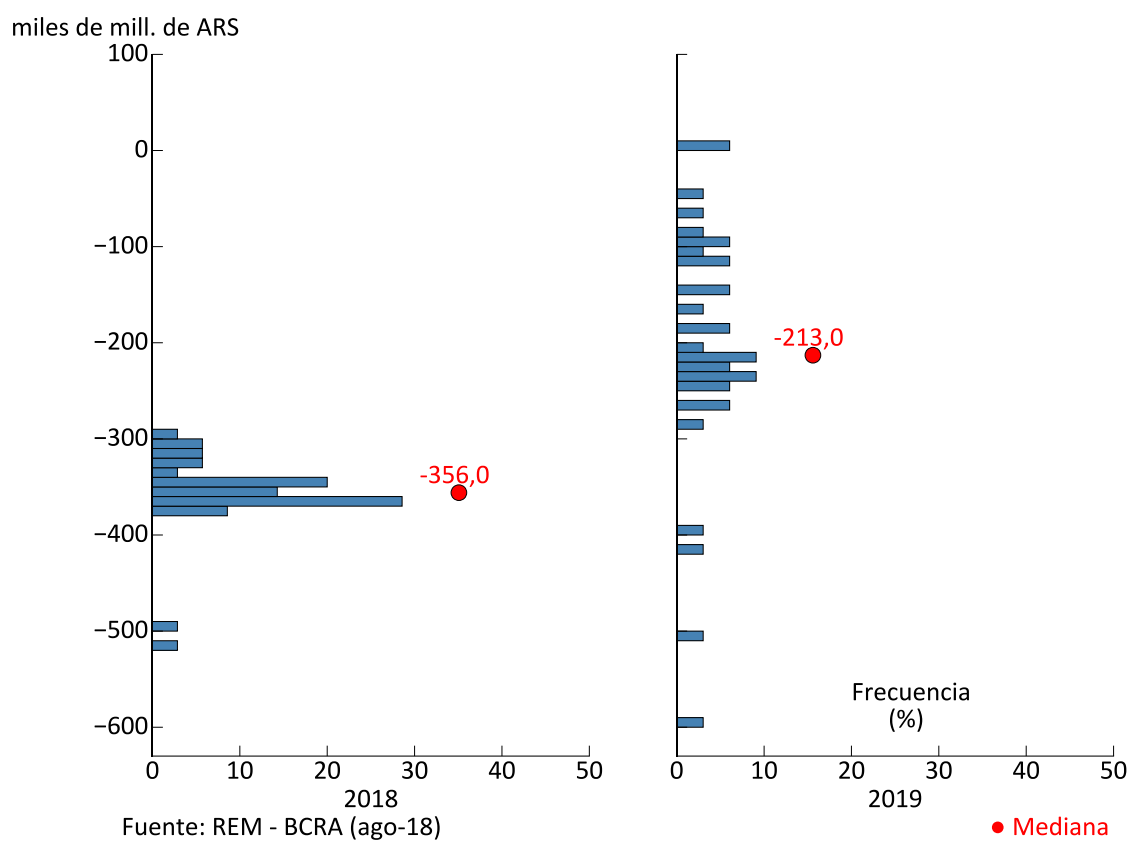
**Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento**



**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 \$ | -356,0  | -358,7   | 43,2   | -300,0 | -520,0 | -320,0       | -342,5       | -367,0       | -377,6       | 35                        |
| 2019                        | miles de millones \$ | -213,0  | -207,7   | 131,1  | 0,0    | -600,0 | -74,0        | -120,0       | -243,0       | -377,4       | 33                        |

**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.