



Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Mayo de 2020



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)** consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Cabe recalcar que **los pronósticos vertidos en este informe no constituyen proyecciones propias del BCRA.**

Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, la actividad económica y el resultado primario del sector público nacional no financiero.

En el presente informe, publicado el día 5 de junio de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 29 de mayo de 2020. Se contemplaron los pronósticos de 40 participantes, entre los cuales se cuentan 27 consultoras y centros de investigación locales, 12 entidades financieras de Argentina y 1 analista extranjero¹.

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

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Mayo 2020

En el marco de la actual pandemia de coronavirus, a fines de mayo los analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 43,3% interanual, disminuyendo en 1,2 p.p. respecto del nivel estimado en los pronósticos provistos a fines del mes de abril. Por su parte, los 10 mejores pronosticadores de corto plazo (TOP-10) para esa variable esperan una inflación promedio 4,5 puntos porcentuales inferior a la proyectada por la totalidad de los participantes, de 38,7% i.a. Se destaca que dicho guarismo es 4,3 p.p. inferior al proyectado por ese conjunto de pronosticadores durante la encuesta previa y que esa reducción fue mayor a la que registró la mediana de la totalidad de los participantes del REM durante el mes.

Para abril de 2020 la mediana de las estimaciones de los participantes en la encuesta previa del REM sugería una inflación de 2,3% mensual, no obstante, el dato observado se ubicó en 1,5%, lo que implicó una sobrestimación (error de pronóstico) de 0,8 p.p. Para el mes de mayo de 2020, la mediana de las estimaciones de los pronosticadores es 1,7%, mientras que el promedio del TOP-10 señala una variación de 1,9% mensual.

Los analistas del REM prevén una fuerte contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 9,5% (una caída de 2,5 p.p. con respecto a la pronosticada el mes previo). El TOP-10 de los mejores pronosticadores del crecimiento económico sugiere que la reducción del PIB durante 2020 sería en promedio de 9,4%, (-2,3 p.p. respecto de la encuesta previa). Si bien los participantes del REM esperan una mayor contracción del PIB que en la encuesta anterior para los primeros trimestres del año (y en particular para el segundo trimestre), la expectativa de crecimiento a partir del tercer trimestre de 2020 sugiere que el efecto de la pandemia se percibe como transitorio y que pronto se iniciará una recuperación de la actividad económica.

Para junio los analistas del REM prevén una tasa BADLAR de bancos privados en pesos de 28,4% y un sendero mensual estable hasta alcanzar 29,2% en diciembre de 2020 (420 puntos básicos por encima del nivel que proyectaban en abril de 2020) y 27,7% a fines de 2021. En tanto, los mejores pronosticadores de tasa de interés (TOP-10) prevén en promedio que la tasa se ubicaría en 29,3% a fines de 2020.

Los participantes del REM prevén que el tipo de cambio nominal promedio alcance \$88,5 por dólar en diciembre 2020 (+\$3,1 por dólar respecto del REM previo) y \$122,4 por dólar en diciembre de 2021. Los pronosticadores que fueron más precisos para estimar esta variable con horizontes de corto plazo proyectan un nivel levemente inferior del tipo de cambio nominal promedio para fines de diciembre de 2020 (\$87,26 por dólar).

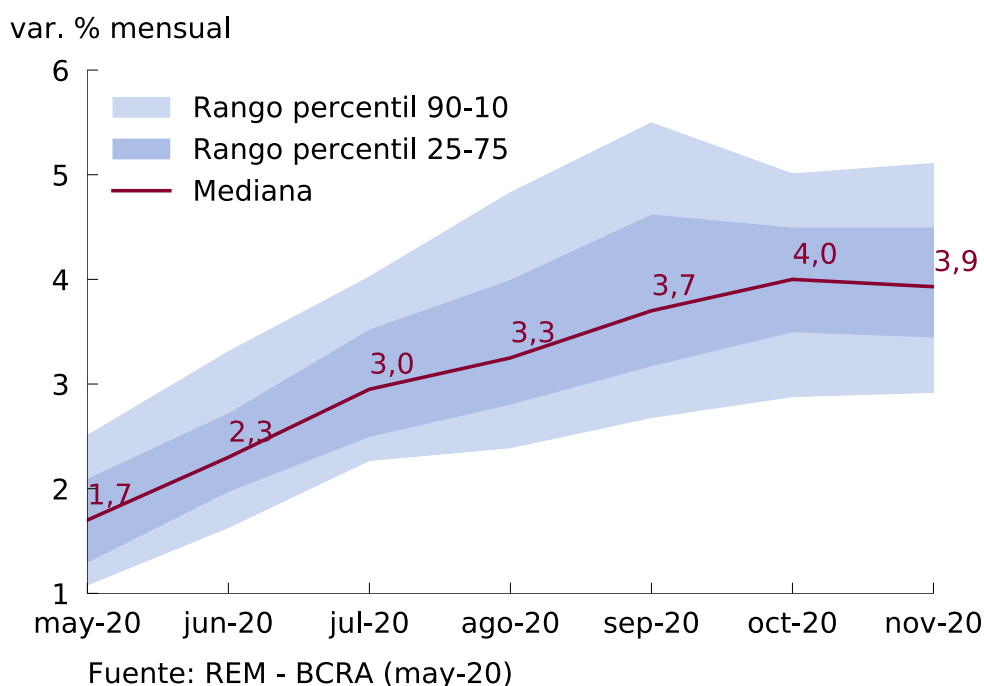
Finalmente, los participantes incrementaron la proyección del déficit fiscal primario para 2020 hasta \$1.647,0 miles de millones (un déficit \$263,1 miles de millones mayor al del REM de abril). Para 2021 prevén un déficit de \$1.145,5 miles de millones. El promedio de los 10 pronosticadores más precisos de esta variable indica un déficit de \$1.715,7 miles de millones para 2020.

1. Precios minoristas

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

En el marco de la actual pandemia de coronavirus², los analistas revisaron sus previsiones de inflación nivel general. Sus pronósticos³ de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual sería de 1,7% en el quinto mes del año 2020, luego de registrar una variación de 1,5% durante abril. El promedio de las variaciones mensuales esperadas por el REM entre mayo y noviembre de 2020 es de 3,1% mensual.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



Las estimaciones de los participantes para los próximos meses fueron revisadas en la mayoría de los casos respecto de la encuesta previa, previéndose un sendero ascendente. Redujeron las previsiones de inflación mensual para el corto plazo, descendiendo en mayo hasta 1,7% (-0,8 p.p. respecto de la encuesta previa), en junio a 2,3% (-0,5 p.p.) y en julio hasta 3,0% (-0,2 p.p.). En tanto, elevaron las proyecciones mensuales para el mediano plazo, ascendiendo en septiembre hasta 3,7% (con una variación de 0,2 p.p. respecto al mes pasado), en octubre a 4,0% (+0,4 p.p.) y ubicándose en 3,9% en el mes de noviembre.

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

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

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	
may-20	var. % mensual	1,7	-0,8	(5)	1,8	-0,9	(1)
jun-20	var. % mensual	2,3	-0,5	(2)	2,4	-0,7	(1)
jul-20	var. % mensual	3,0	-0,2	(1)	3,1	-0,3	(1)
ago-20	var. % mensual	3,3	0,0	(1)	3,4	+0,1	(2)
sep-20	var. % mensual	3,7	+0,2	(2)	4,0	+0,4	(2)
oct-20	var. % mensual	4,0	+0,4	(1)	3,9	+0,3	(1)
nov-20	var. % mensual	3,9	-		4,0	-	

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Para diciembre de 2020, los analistas del mercado proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 43,3% i.a., disminuyendo respecto de la previsión proyectada en la encuesta previa. Dicha previsión para 2020 resultaría 10,6 p.p. inferior a la variación registrada en diciembre de 2019 (53,8% i.a.). Asimismo, incrementaron el pronóstico para 2021 hasta 41,1% i.a. (+1,2 p.p. respecto del mes previo) y también la previsión para 2022, llegando a 34,8% i.a. (+2,3 p.p. respecto de la encuesta anterior).

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	43,3	-1,2	(1)	42,7	-1,7	(1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	51,0	+2,0	(2)	51,2	+2,9	(3)
2021	var. % i.a.; dic-21	41,1	+1,2	(3)	44,6	+2,2	(3)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	37,4	+1,0	(3)	39,3	-0,7	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	34,8	+2,3	(4)	35,5	+1,1	(2)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

La previsión de inflación de los analistas para los próximos 12 meses se ubica en 51,0% i.a. (+2,0 p.p. respecto del mes pasado), mientras que la inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses -la variación esperada entre junio de 2021 y mayo de 2022- se ubica en 37,4% (+1,0 p.p. por encima del REM previo).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC

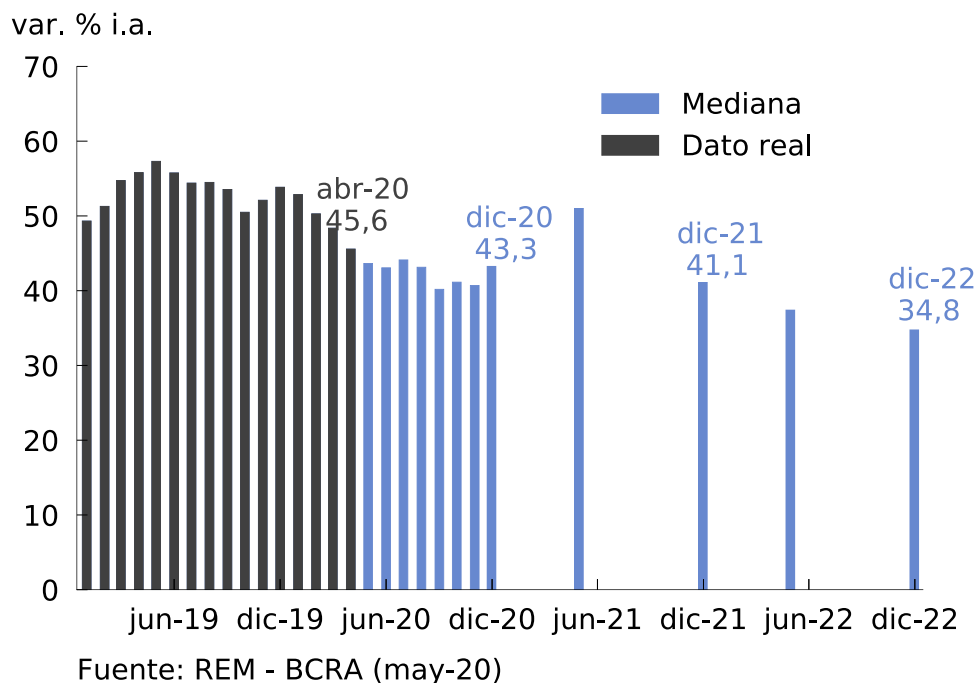


Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC nivel general

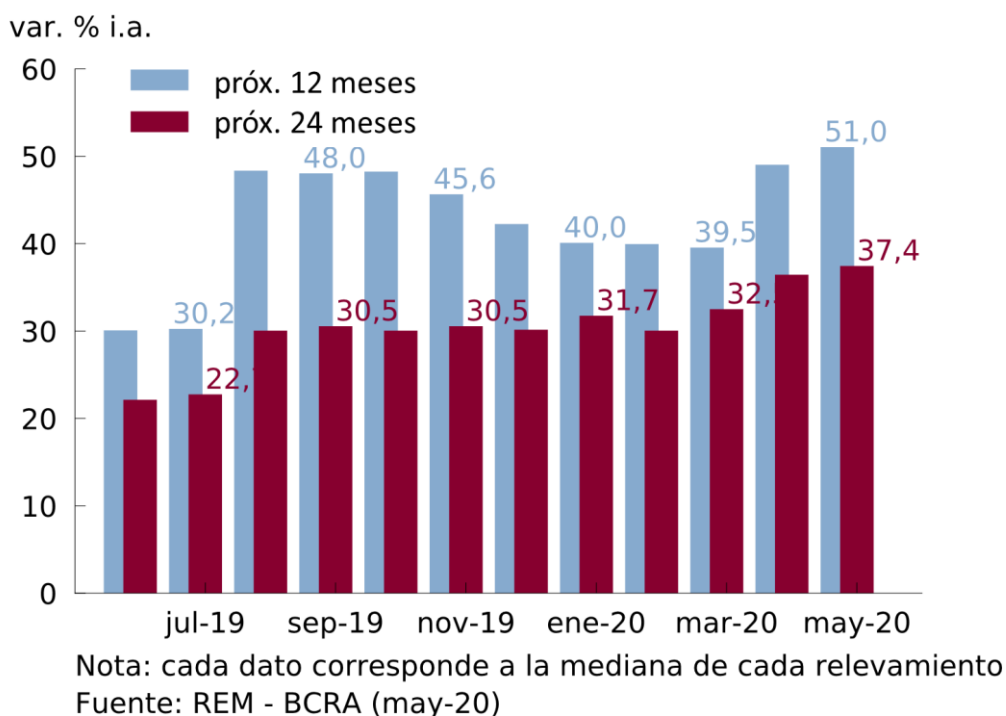
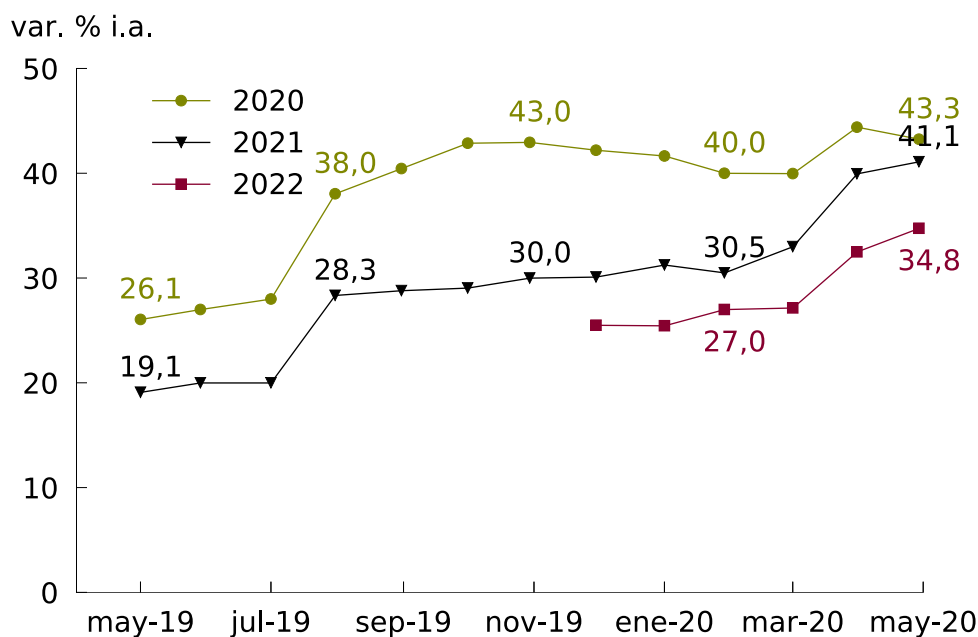


Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC nivel general



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (may-20)

El promedio de los mejores pronosticadores⁴ de corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 38,7% i.a., esto es 4,5 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes y 4,3 p.p. por debajo de la previsión que este conjunto de pronosticadores brindó en la encuesta del mes anterior (43,1%).

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

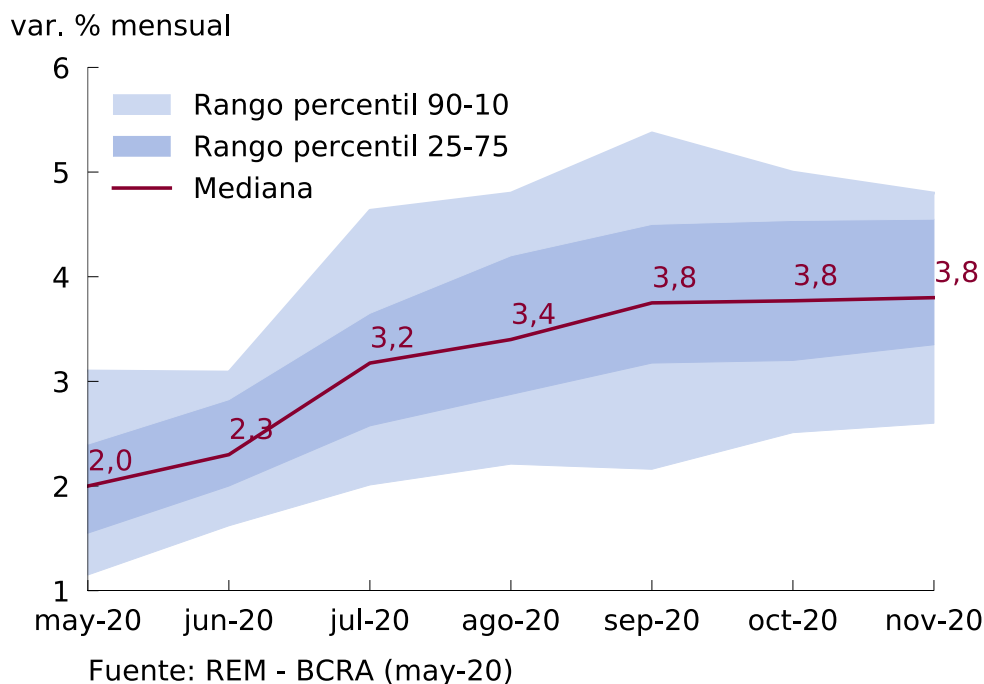
Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
may-20	var. % mensual	1,9	10
jun-20	var. % mensual	2,3	10
jul-20	var. % mensual	2,9	10
ago-20	var. % mensual	3,0	10
sep-20	var. % mensual	3,2	10
oct-20	var. % mensual	3,5	10
nov-20	var. % mensual	3,5	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; may-21	46,1	10
2020	var. % i.a.; dic-20	38,7	10

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

1.2 Índice de Precios al Consumidor (IPC) – Núcleo

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

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo



Los analistas del REM estiman una inflación núcleo de 2,0% mensual para mayo de 2020, esto es 0,3 p.p. superior al dato registrado en abril de 2020 (1,7% mensual). Asimismo, éstos prevén un sendero mensual creciente que se estabiliza a partir de septiembre: si bien los participantes ajustaron a la baja los pronósticos de mayo (2,0%), junio (2,3%) y julio (3,2%), estiman valores mensuales superiores a los de la encuesta previa para los meses de agosto (3,4%), septiembre (3,8%) y octubre (3,8%), repitiendo dicho guarismo en noviembre (3,8%). De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas entre mayo y noviembre se ubicó en 3,2%.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)					
Periodo	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*
may-20	var. % mensual	2,0	-0,6 (2)	2,0	-0,7 (2)
jun-20	var. % mensual	2,3	-0,6 (2)	2,5	-0,5 (1)
jul-20	var. % mensual	3,2	-0,1 (1)	3,2	-0,1 (1)
ago-20	var. % mensual	3,4	+0,1 (3)	3,5	+0,2 (3)
sep-20	var. % mensual	3,8	+0,3 (2)	3,8	+0,4 (2)
oct-20	var. % mensual	3,8	+0,2 (1)	3,8	+0,2 (1)
nov-20	var. % mensual	3,8	-	3,9	-

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo de diciembre de 2020 disminuyó a 45,1% i.a. (-0,9 p.p. respecto de la encuesta anterior). Este pronóstico resulta 11,6 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en diciembre de 2019 (56,7% i.a.). En tanto, prevén que descienda a 40,7% i.a. en diciembre de 2021 (+2,3 p.p. respecto del REM previo) y continúe desacelerándose hasta 34,1% i.a. en diciembre de 2022 (+2,6 p.p. con relación al REM abr-20).

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)					
Periodo	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*
2020	var. % i.a.; dic-20	45,1	-0,9 (1)	43,5	-1,7 (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	51,3	+1,4 (3)	52,1	+3,0 (3)
2021	var. % i.a.; dic-21	40,7	+2,3 (3)	43,6	+2,2 (3)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	37,0	+5,0 (1)	38,3	+1,5 (3)
2022	var. % i.a.; dic-22	34,1	+2,6 (3)	33,9	+2,3 (3)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Por otra parte, la previsión de inflación de los analistas para los próximos 12 meses se ubica en 51,3% i.a. (+1,4 p.p. respecto del mes pasado) y la inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses desciende a 37,0% (+5,0 p.p. por encima del REM previo).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC núcleo

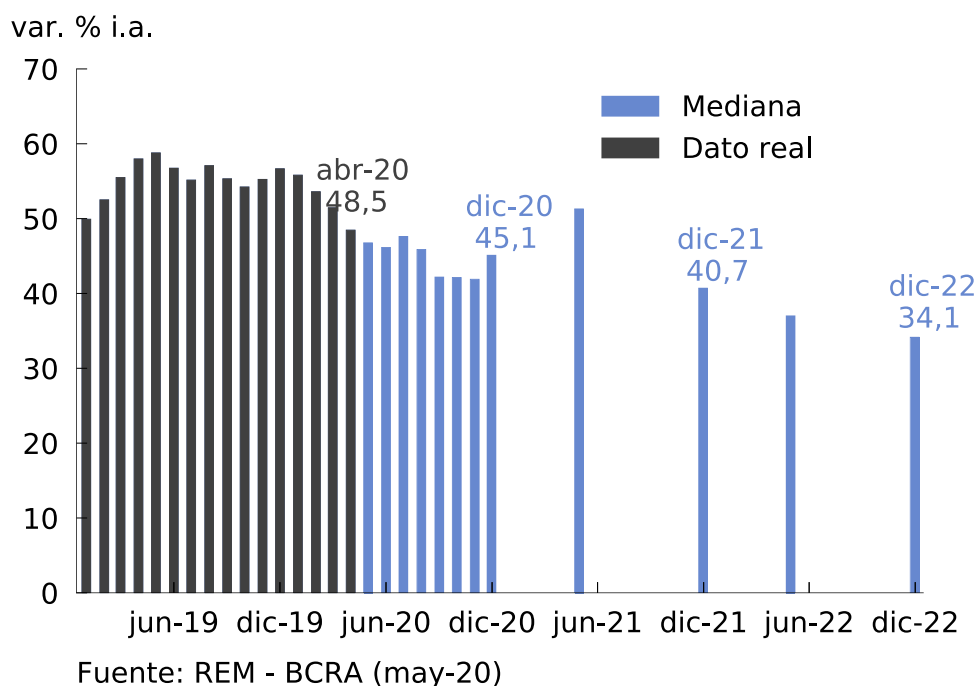


Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC núcleo

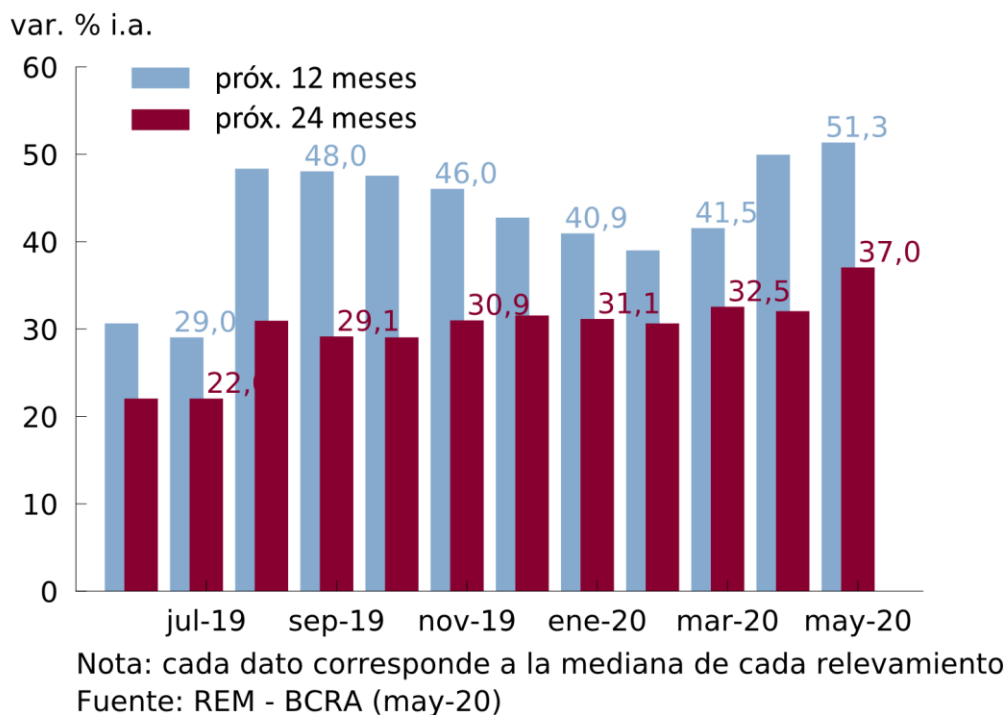
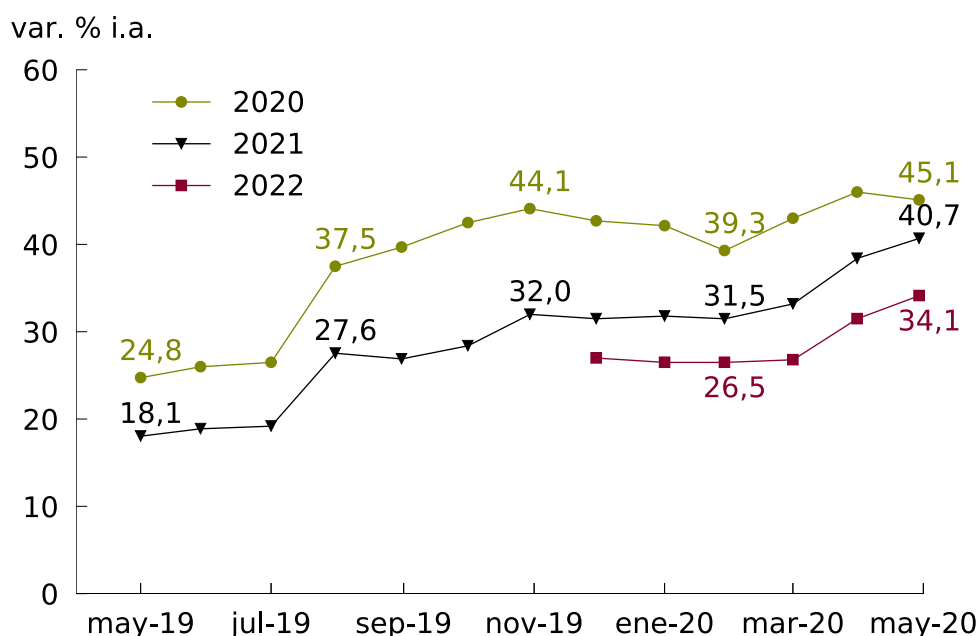


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC núcleo



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

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indicó que la inflación núcleo para 2020 se ubicaría en 43,6% i.a., esto es 1,5 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes (45,1% i.a.) y 0,6 p.p. por debajo de la proyección que este conjunto de pronosticadores había efectuado durante el relevamiento previo (44,2% i.a.).

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

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
may-20	var. % mensual	2,0	10
jun-20	var. % mensual	2,5	10
jul-20	var. % mensual	3,3	10
ago-20	var. % mensual	3,2	10
sep-20	var. % mensual	3,8	10
oct-20	var. % mensual	3,8	10
nov-20	var. % mensual	4,0	10
próx. 12 meses 2020	var. % i.a.; may-21	51,5	10
	var. % i.a.; dic-20	43,6	10

2. Tasa de interés

Los participantes del REM prevén que la tasa de interés nominal anual (TNA) correspondiente a depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo en bancos privados y de más de un millón de pesos (BADLAR) promedio de días hábiles de junio de 2020 (28,43%) será mayor que el promedio registrado durante mayo (23,44%), previéndose un sendero mensual estable hasta alcanzar 29,20% en diciembre de 2020, esto es 1.275 puntos básicos por debajo del nivel de diciembre de 2019 (41,95%). La proyección relevada para fines de 2021 sugiere que la tasa descendería hasta 27,70%.

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

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)							
Período	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	
jun-20	TNA; %	28,43	+6,5	(1)	27,71	+5,4	(1)
jul-20	TNA; %	30,00	+7,6	(1)	28,33	+5,3	(1)
ago-20	TNA; %	29,70	+6,7	(1)	28,94	+5,0	(1)
sep-20	TNA; %	29,35	+5,7	(1)	29,25	+4,8	(1)
oct-20	TNA; %	30,00	+6,3	(1)	29,58	+4,6	(1)
nov-20	TNA; %	29,62	-		29,65	-	
Próx. 12 meses	TNA; %	28,40	+3,6	(1)	29,90	+4,2	(1)
2020	TNA; %; dic-20	29,20	+4,2	(1)	30,30	+4,6	(1)
2021	TNA; %; dic-21	27,70	+3,2	(2)	29,60	+4,1	(2)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

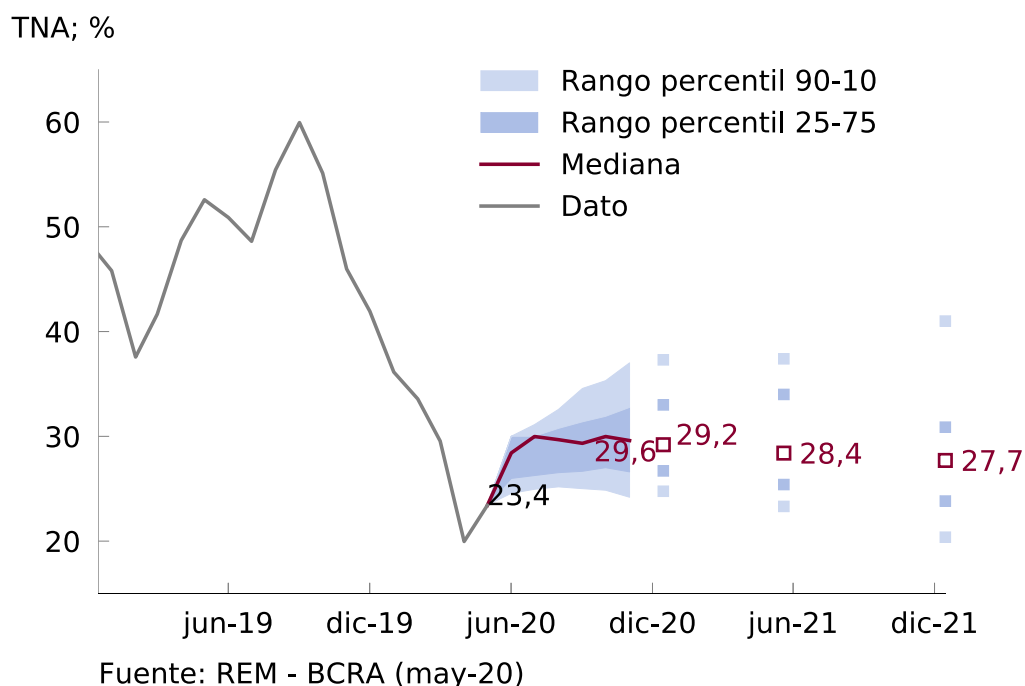
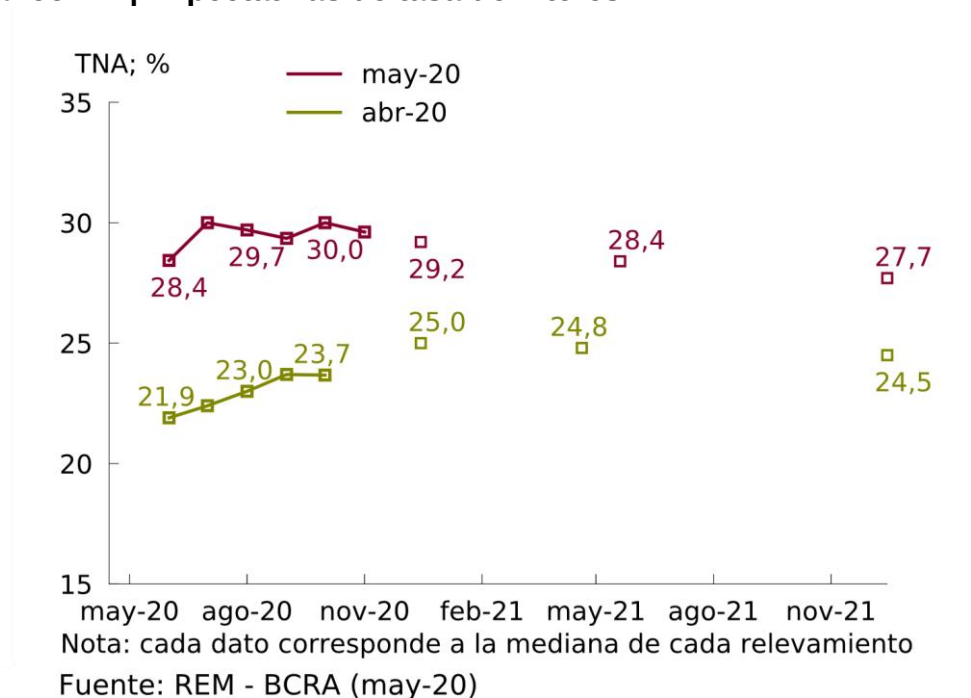


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés



El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la tasa BADLAR para diciembre de 2020 se ubicaría en 29,27%, esto es sólo 7 p.b. arriba de la mediana del

relevamiento con la totalidad de los participantes (29,20%), y 613 p.b. por encima de la proyección que había realizado este conjunto de pronosticadores en la encuesta del mes previo (23,14%).

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

Tasa de interés (BADLAR)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jun-20	TNA; %	28,83	10
jul-20	TNA; %	29,32	10
ago-20	TNA; %	29,29	10
sep-20	TNA; %	29,22	10
oct-20	TNA; %	29,27	10
nov-20	TNA; %	29,08	10
próx. 12 meses	TNA; %; may-21	29,44	10
2020	TNA; %; dic-20	29,27	10

3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por los analistas para junio de 2020 se ubicó en \$70,2 por dólar promedio mensual (manteniéndose estable respecto de la encuesta previa). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$88,5 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$122,4 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 47,7% i.a. y de 38,4% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa se evidenciaron correcciones al alza para los pronósticos de todos los períodos relevados.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal						
Período	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*
jun-20	\$/US\$	70,2	+0,0	(4)	70,6	0,0 (1)
jul-20	\$/US\$	72,6	+0,1	(4)	72,9	+0,3 (4)
ago-20	\$/US\$	76,0	+1,2	(3)	75,9	+0,8 (3)
sep-20	\$/US\$	79,0	+1,7	(2)	79,6	+1,6 (2)
oct-20	\$/US\$	81,9	+1,9	(1)	82,3	+1,9 (1)
nov-20	\$/US\$	85,0	-		84,9	-
Próx. 12 meses	\$/US\$	104,1	+7,9	(4)	103,0	+7,2 (5)
2020	\$/US\$; dic-20	88,5	+3,1	(4)	88,7	+2,0 (4)
2021	\$/US\$; dic-21	122,4	+2,3	(3)	123,9	+5,2 (3)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

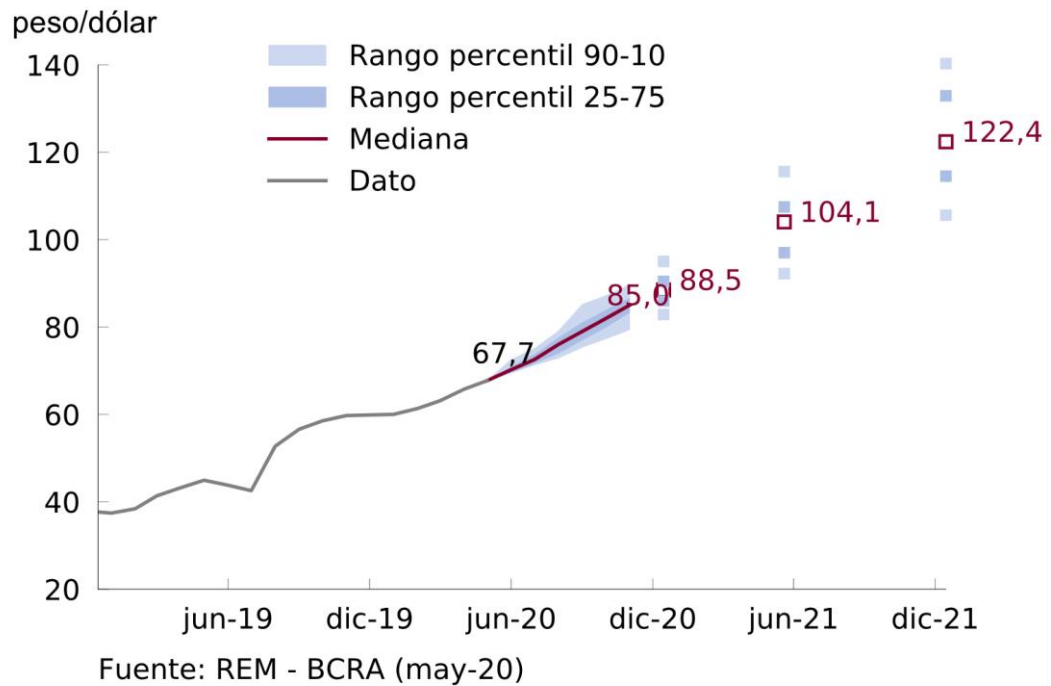
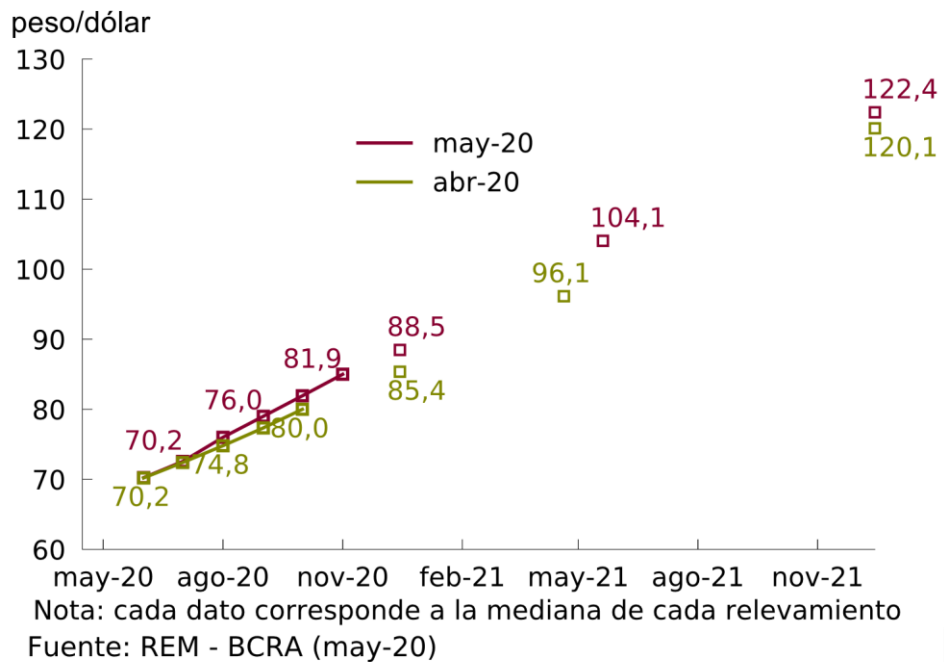


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$87,3/US\$, levemente por debajo que el que arroja la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (\$88,5/US\$), aunque \$2,3/US\$ por encima del valor que pronosticaba un mes atrás este conjunto de pronosticadores (\$85,0/US\$).

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

Tipo de cambio nominal			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jun-20	\$/US\$	70,5	10
jul-20	\$/US\$	73,1	10
ago-20	\$/US\$	75,8	10
sep-20	\$/US\$	78,4	10
oct-20	\$/US\$	81,2	10
nov-20	\$/US\$	84,0	10
próx. 12 meses	\$/US\$; may-21	99,6	10
2020	\$/US\$; dic-20	87,3	10

4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -9,5% i.a., implicando una caída de 2,5 p.p. respecto al pronóstico relevado en la encuesta del mes previo. Para el año 2021, esperan un rebote de la actividad, alcanzando un crecimiento económico de 4,5% i.a. (0,7 p.p. superior al que preveían un mes atrás) y de 2,0% i.a. para 2022 (en este último caso, sin cambios respecto de la encuesta previa).

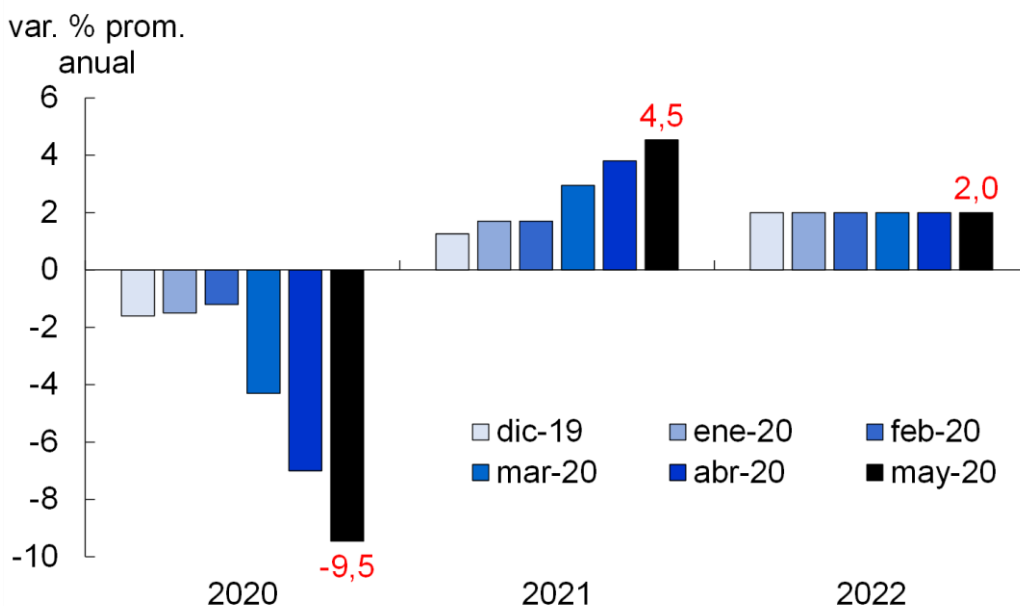
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

PIB a precios constantes					
Periodo	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*
2020	var. % prom. anual	-9,5	-2,5 (3)	-9,3	-1,9 (4)
2021	var. % prom. anual	4,5	+0,7 (3)	4,6	+0,5 (3)
2022	var. % prom. anual	2,0	0,0 (5)	2,1	+0,1 (2)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (may-20)

Nota: Mediana

Los analistas estiman que durante el primer trimestre del año 2020 el PIB habría caído 4,8% s.e. con relación al cuarto trimestre de 2019 (2,8 p.p. de mayor contracción respecto del REM de abril). Debido a la prolongación de los efectos de la pandemia, para el segundo trimestre de 2020

los analistas esperan una variación negativa muy pronunciada, con un descenso de 12,0% s.e. del nivel de actividad (3,0 p.p. de mayor caída que la esperada en el relevamiento previo). La expectativa de crecimiento para el tercer trimestre de 2020 sugiere que el efecto de la pandemia de coronavirus se percibe como transitorio y que se iniciará una importante recuperación de la actividad económica con una expansión proyectada de 5,0% s.e. (3,0 p.p. de aumento con relación a la encuesta previa).

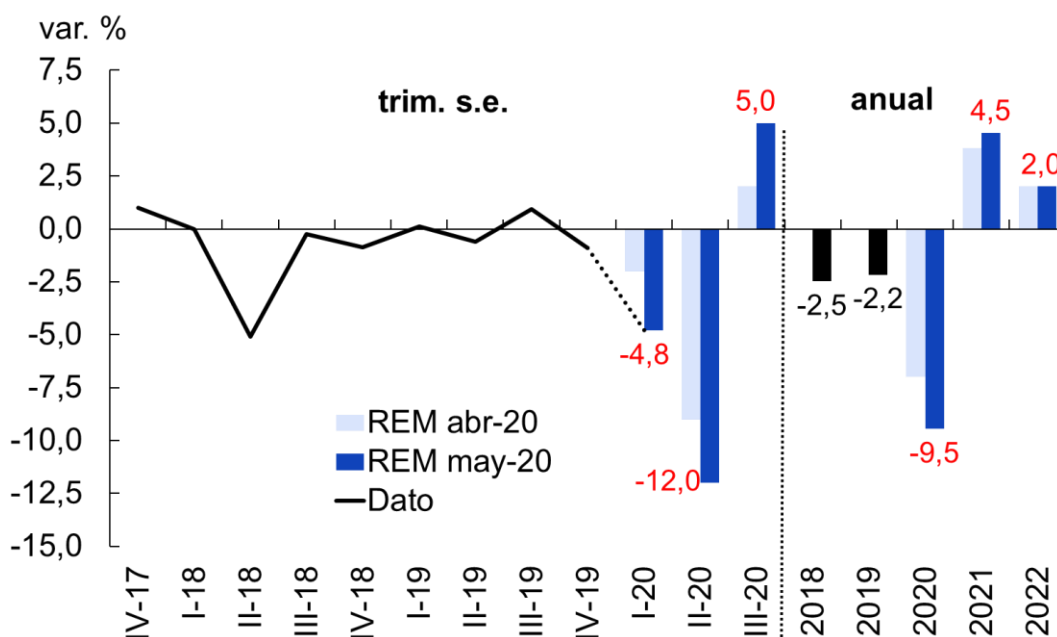
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes						
Periodo	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-4,8	-2,8	(3)	-4,4	-1,9 (3)
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-12,0	-3,0	(5)	-12,7	-2,3 (5)
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	5,0	+3,0	(2)	5,1	+0,3 (2)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la caída del PIB para 2020 sería de 9,4% i.a., ligeramente menor que la que sugiere la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (-9,5% i.a.). Con respecto a la encuesta previa, la previsión de crecimiento económico anual realizada por este conjunto de pronosticadores pasó de una contracción anual promedio esperada de 7,1% i.a. a una de 9,4% i.a.

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

PIB a precios constantes			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-4,2	10
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-13,3	10
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	6,7	10
2020	var. % prom. anual	-9,4	10

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

En el marco de la actual pandemia de coronavirus, los participantes del REM incrementaron la expectativa de déficit fiscal primario para 2020, pasando de los \$1.383,9 miles de millones pronosticados en abril a \$1.647,0 miles de millones en el relevamiento actual (implicando una expectativa de déficit superior por \$263,1 miles de millones). El pronóstico para 2021 sugiere que el déficit se acotaría en términos nominales hasta \$1.145,5 miles de millones respecto del resultado deficitario esperado para 2020 (implicando un déficit \$28,5 miles de millones superior al esperado durante la anterior encuesta del REM).

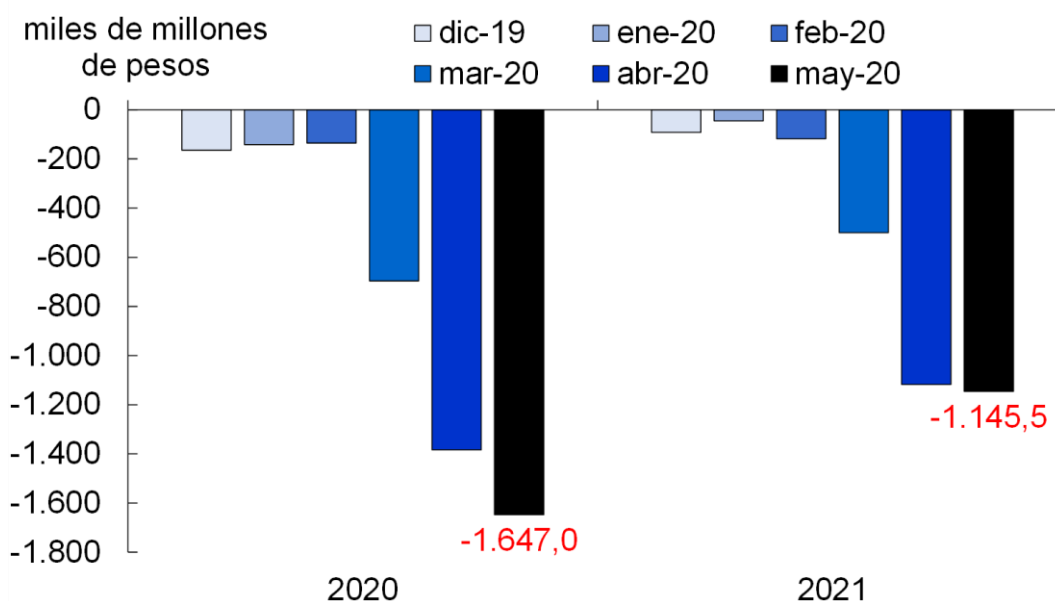
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF							
Periodo	Referencia	Mediana (REM may-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM may-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	miles de millones \$	-1647,0	-263,1	(3)	-1671,0	-342,7	(4)
2021	miles de millones \$	-1145,5	-28,5	(4)	-1249,3	-52,4	(5)

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



Fuente: REM - BCRA (may-20)

Nota: Mediana

El promedio de los mejores pronosticadores de esta variable indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de -\$1.715,7 miles de millones, implicando un déficit aún mayor (-\$68,7 miles de millones) al que sugiere la mediana del relevamiento con todos los participantes (-\$1.647,0 miles de millones), con un deterioro de \$353,2 miles de millones respecto de lo que este conjunto de pronosticadores proyectaba un mes atrás (-\$1.362,5 miles de millones).

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

Resultado Primario del SPNF			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
2020	miles de millones \$	-1715,7	10

6. Errores de pronóstico del REM

El REM es una encuesta de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Como tal, está sujeta a errores respecto de lo que termina siendo el dato observado.

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

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

Precios minoristas (IPC nivel general; INDEC)				
Periodo	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
abr-20	var. % mensual	2,3	1,5	0,8

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

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

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

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)				
Periodo	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
abr-20	var. % mensual	2,4	1,7	0,7

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

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

Cuadro 6.3 | Error de pronóstico Tasa de interés – May-20

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
may-20	TNA (%)	20,4	23,4	-3,0

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

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

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

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
may-20	\$/US\$	68,0	67,7	0,3

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

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

Fuente: REM - BCRA (may-20)

7. Anexo

Cuadro 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
may-20	var. % mensual	1,7	1,8	0,5	2,9	0,8	2,5	2,1	1,3	1,1	39
jun-20	var. % mensual	2,3	2,4	0,7	4,6	1,2	3,3	2,7	2,0	1,6	40
jul-20	var. % mensual	3,0	3,1	0,8	5,7	1,6	4,0	3,5	2,5	2,3	40
ago-20	var. % mensual	3,3	3,4	1,0	6,7	1,9	4,8	4,0	2,8	2,4	40
sep-20	var. % mensual	3,7	4,0	1,1	6,5	2,0	5,5	4,6	3,2	2,7	40
oct-20	var. % mensual	4,0	3,9	0,9	5,7	2,0	5,0	4,5	3,5	2,9	40
nov-20	var. % mensual	3,9	4,0	0,9	6,0	2,3	5,1	4,5	3,5	2,9	39
próx. 12 meses	var. % i.a.; may-21	51,0	51,2	12,8	89,6	28,0	64,8	59,4	41,5	36,2	39
próx. 24 meses	var. % i.a.; may-22	37,4	39,2	11,4	69,1	21,8	54,7	44,2	30,0	26,2	33
2020	var. % i.a.; dic-20	43,3	42,6	7,3	60,6	28,7	50,2	48,3	37,4	34,4	40
2021	var. % i.a.; dic-21	41,1	44,6	14,2	105,4	25,0	59,5	50,0	37,3	30,6	38
2022	var. % i.a.; dic-22	34,8	35,5	11,7	79,6	16,4	49,3	40,0	28,0	23,3	32

Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

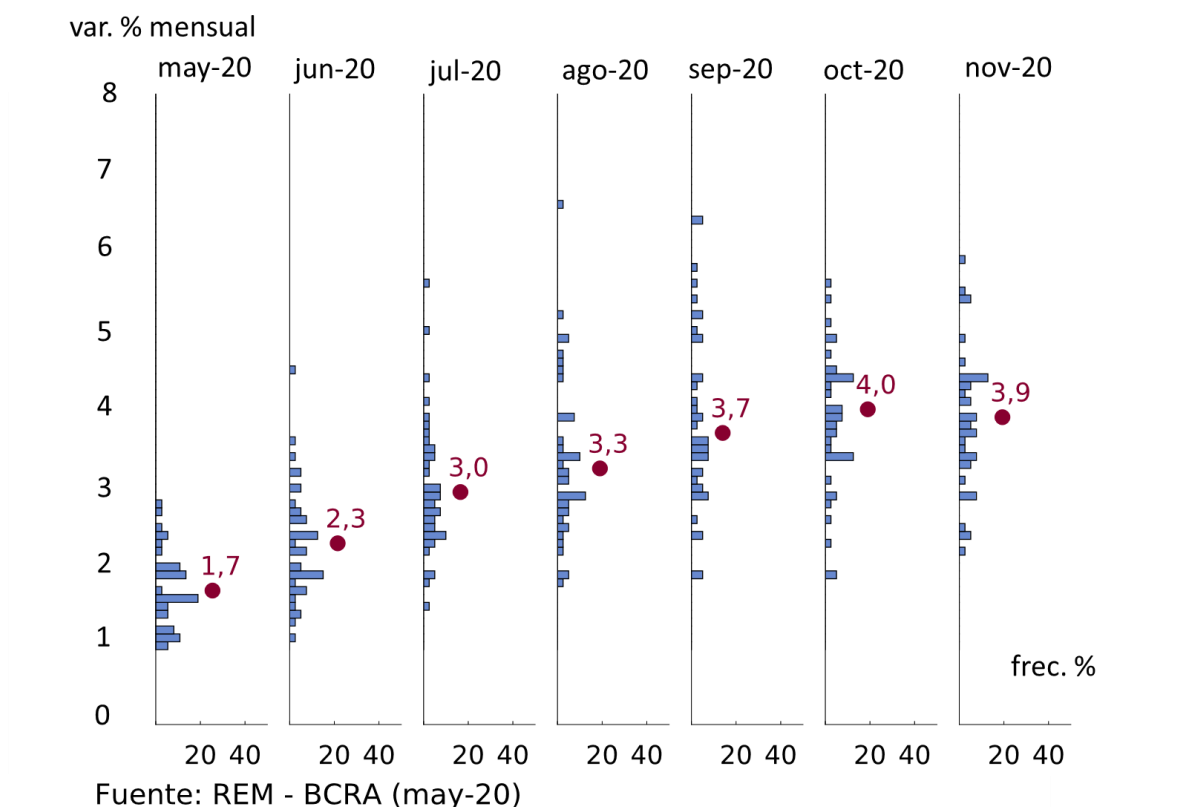
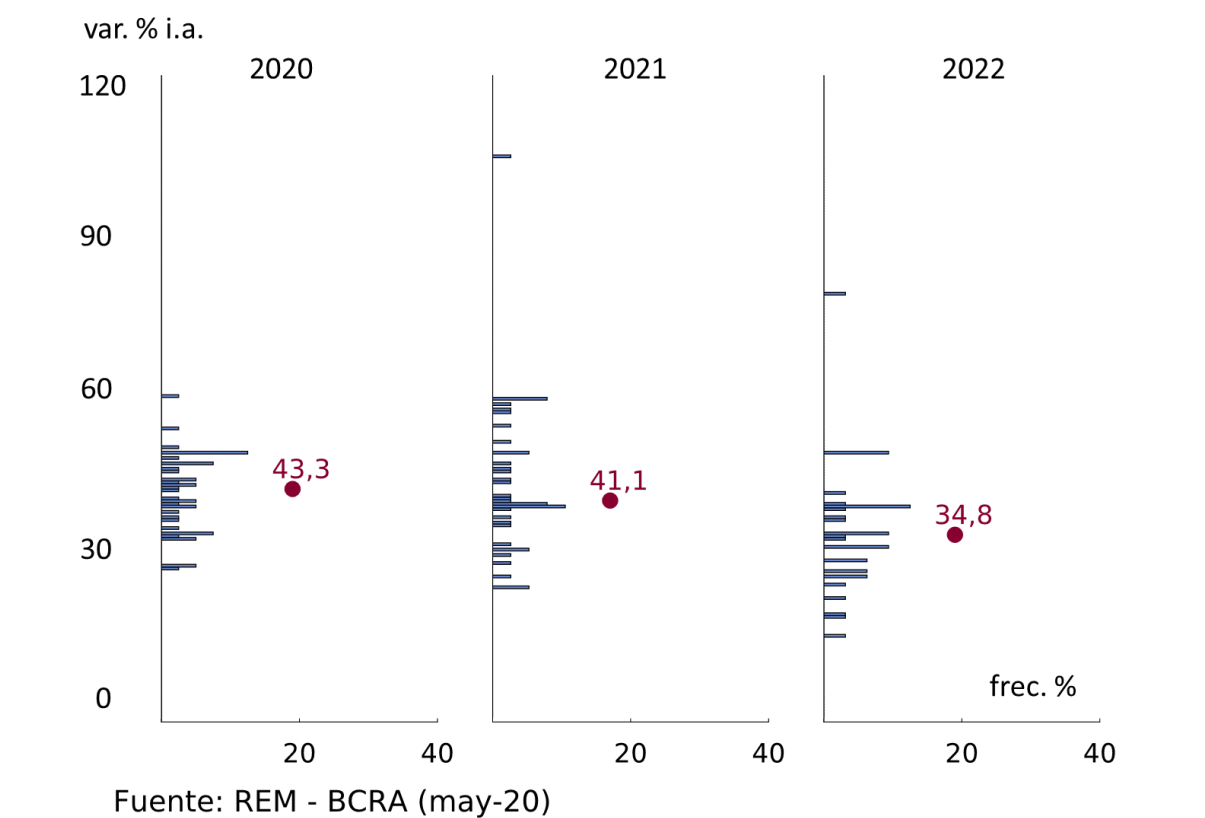


Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación — IPC — Nivel general



Cuadro 7.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
may-20	var. % mensual	2,0	2,0	0,7	3,6	1,0	3,1	2,4	1,6	1,2	31
jun-20	var. % mensual	2,3	2,5	0,8	5,0	1,5	3,1	2,8	2,0	1,6	32
jul-20	var. % mensual	3,2	3,2	1,0	5,8	1,5	4,6	3,7	2,6	2,0	32
ago-20	var. % mensual	3,4	3,5	1,1	6,5	1,8	4,8	4,2	2,9	2,2	32
sep-20	var. % mensual	3,8	3,8	1,1	6,1	1,9	5,4	4,5	3,2	2,2	32
oct-20	var. % mensual	3,8	3,8	0,9	5,4	2,0	5,0	4,5	3,2	2,5	32
nov-20	var. % mensual	3,8	3,9	1,0	6,8	1,8	4,8	4,6	3,4	2,6	31
próx. 12 meses	var. % i.a.; may-21	51,3	52,1	14,1	96,6	27,9	66,9	58,2	41,9	35,6	30
próx. 24 meses	var. % i.a.; may-22	37,0	38,3	11,0	60,0	22,2	55,4	44,5	31,3	25,1	27
2020	var. % i.a.; dic-20	45,1	43,5	7,9	56,9	28,9	52,8	49,0	38,0	32,0	32
2021	var. % i.a.; dic-21	40,7	43,6	15,3	103,6	25,5	58,8	48,6	34,5	28,7	29
2022	var. % i.a.; dic-22	34,1	33,9	8,9	52,0	17,5	43,6	40,2	28,9	20,5	26

Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

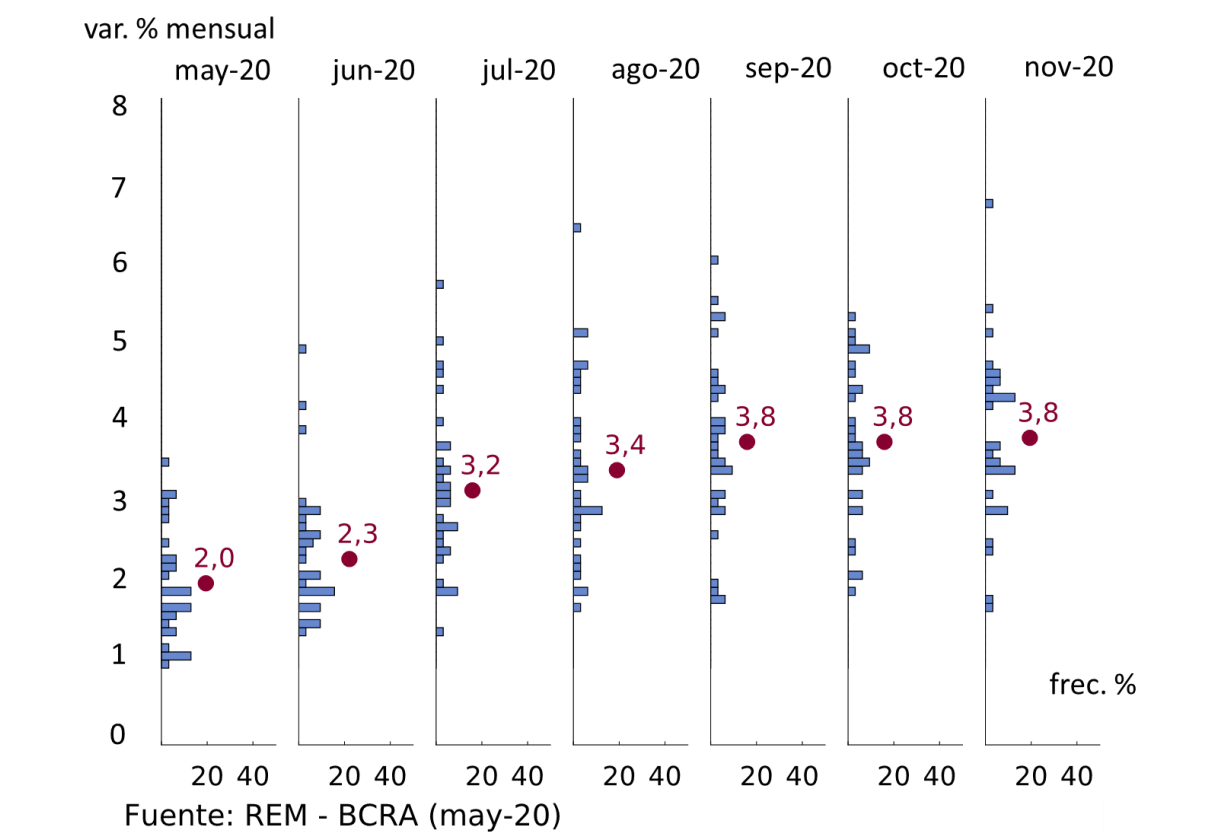
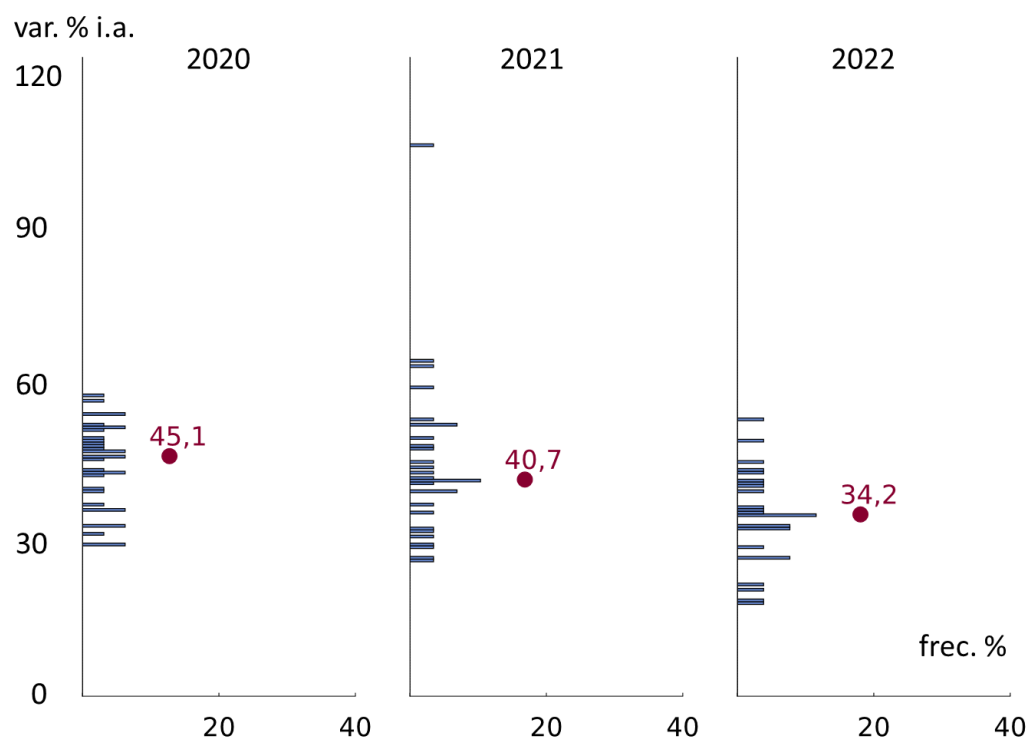


Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo

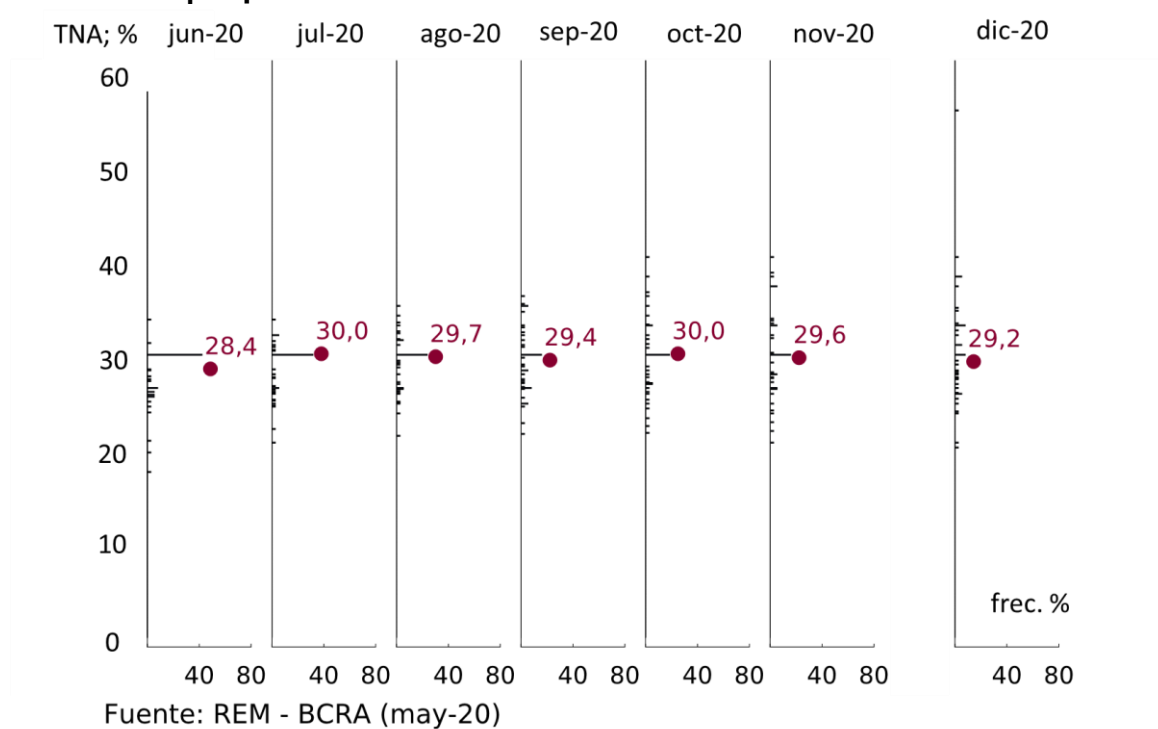


Fuente: REM - BCRA (may-20)

Cuadro 7.3 | Expectativas de Tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jun-20	TNA; %	28,43	27,71	3,20	33,62	18,00	30,00	30,00	25,98	24,55	38
jul-20	TNA; %	30,00	28,33	2,80	33,62	21,00	31,11	30,00	26,25	24,94	38
ago-20	TNA; %	29,7	28,94	2,99	35,00	21,70	32,56	30,75	26,53	25,17	38
sep-20	TNA; %	29,35	29,25	3,46	36,00	21,90	34,56	31,38	26,66	25,00	38
oct-20	TNA; %	30,00	29,58	4,18	40,00	22,00	35,30	31,90	27,00	24,85	38
nov-20	TNA; %	29,62	29,65	4,56	40,00	21,00	37,00	32,75	26,60	24,18	38
próx. 12 meses	TNA; %; may-21	28,40	29,89	8,81	70,00	13,70	37,40	34,00	25,40	23,31	37
2020	TNA; %; dic-20	29,2	30,32	6,10	55,00	20,50	37,30	33,00	26,70	24,76	38
2021	TNA; %; dic-21	27,70	29,65	12,88	90,00	10,00	41,00	30,88	23,83	20,38	36

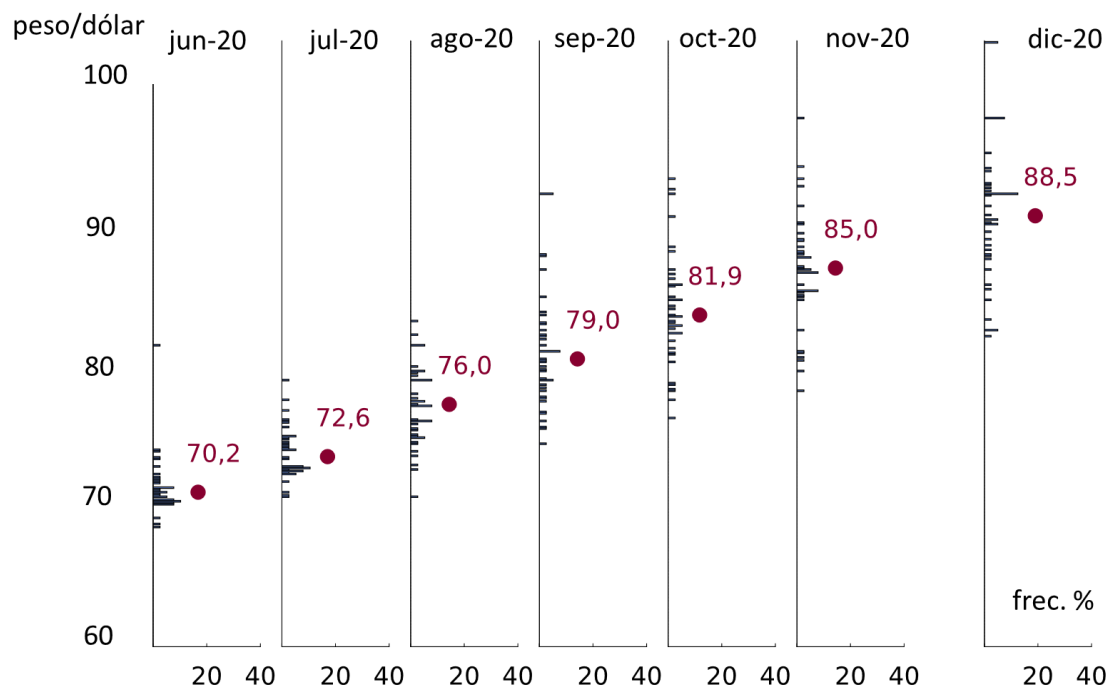
Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 7.4 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jun-20	\$/US\$	70,2	70,6	1,9	80,0	68,0	72,5	71,1	69,7	69,5	39
jul-20	\$/US\$	72,6	72,9	1,7	77,7	70,0	75,0	73,9	71,7	71,4	38
ago-20	\$/US\$	76,0	75,9	2,6	81,6	70,0	79,0	77,7	74,0	72,9	38
sep-20	\$/US\$	79,0	79,6	3,9	90,0	73,5	85,2	81,2	77,1	75,4	39
oct-20	\$/US\$	81,9	82,2	3,8	91,0	75,2	87,1	84,0	79,9	77,3	38
nov-20	\$/US\$	85,0	84,9	3,8	95,0	77,0	89,6	86,8	83,4	79,4	38
próx. 12 meses	\$/US\$; may-21	104,1	103,0	8,7	125,0	87,0	115,6	107,5	97,0	92,2	38
2020	\$/US\$; dic-20	88,5	88,7	4,5	100,0	80,6	95,0	90,5	86,0	82,9	40
2021	\$/US\$; dic-21	122,4	123,9	14,3	170,0	99,0	140,3	132,9	114,5	105,6	38

Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio

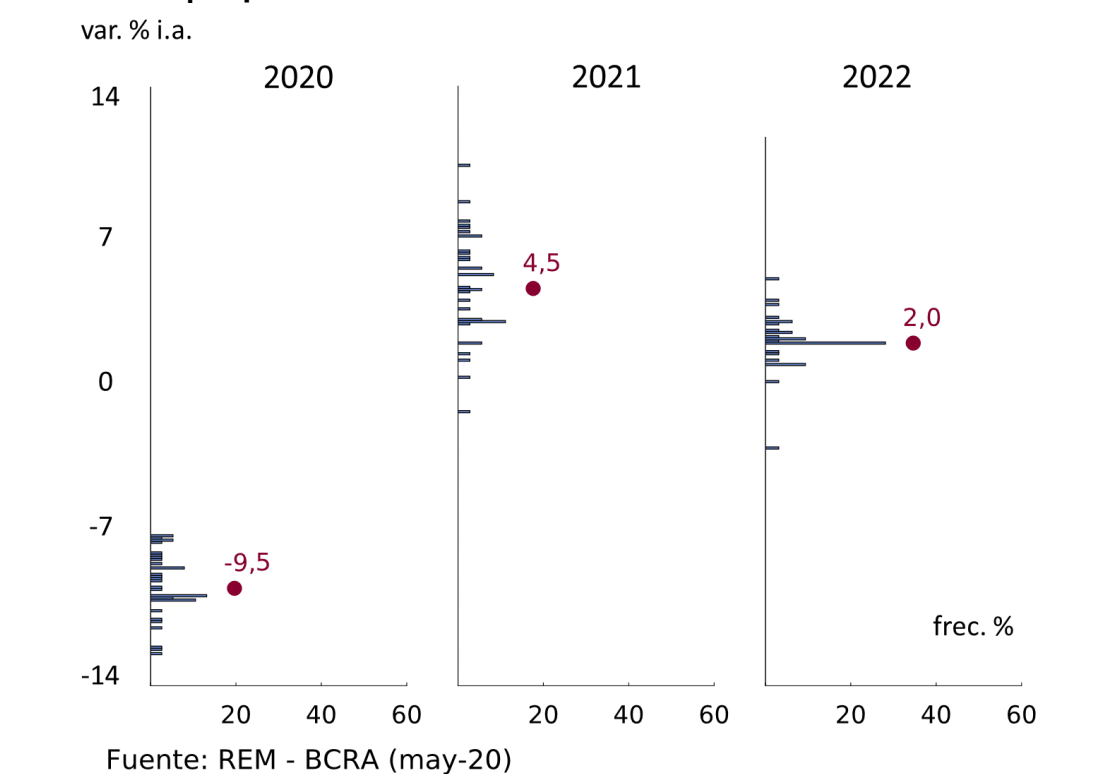


Fuente: REM - BCRA (may-20)

Cuadro 7.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-4,8	-4,3	1,0	-1,2	-5,4	-3,0	-4,4	-4,8	-4,8	35
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-12,0	-12,7	4,1	-5,5	-25,8	-8,0	-10,1	-14,9	-17,5	35
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	5,0	5,1	6,7	18,2	-8,0	11,9	9,6	2,9	-4,1	35
2020	var. % prom. anual	-9,5	-9,3	1,5	-7,0	-12,5	-7,2	-8,2	-10,0	-11,1	38
2021	var. % prom. anual	4,5	4,6	2,4	10,3	-1,2	7,5	6,2	3,0	1,8	36
2022	var. % prom. anual	2,0	2,1	1,3	5,0	-2,9	3,2	2,5	1,9	1,0	32

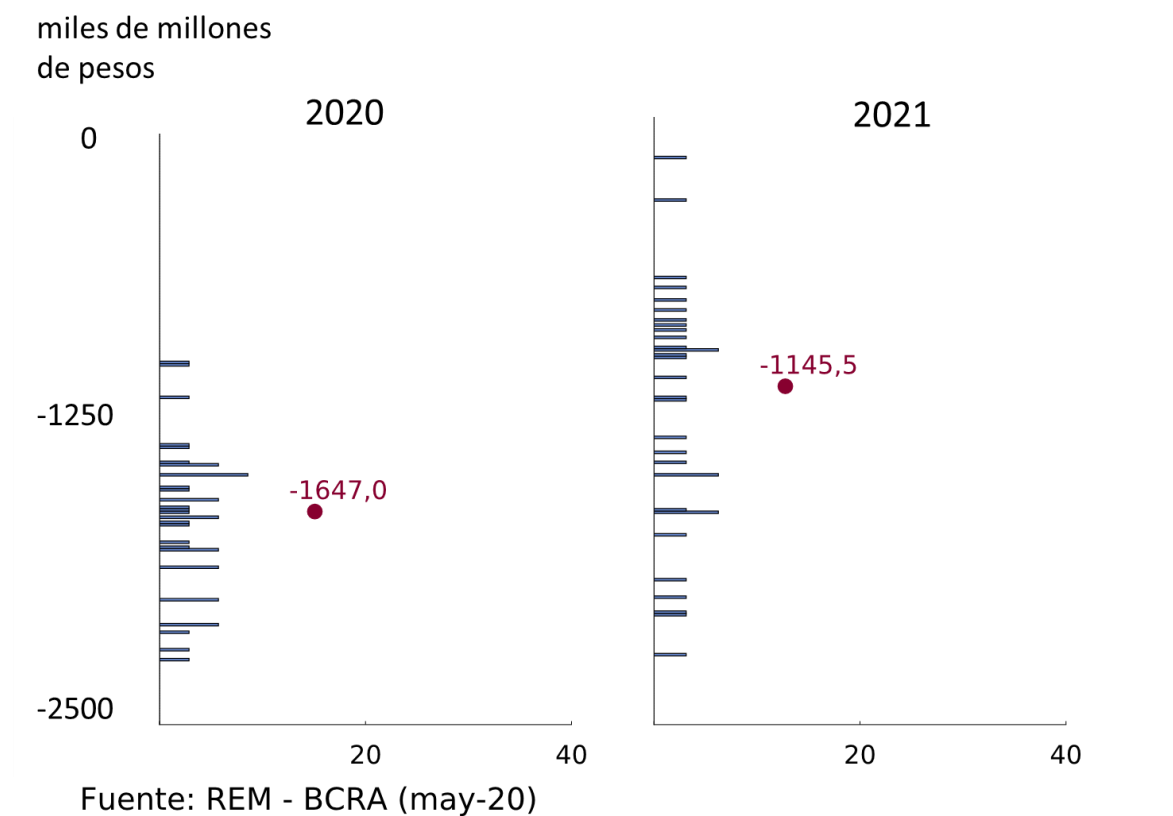
Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



Cuadro 7.6 | 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
2020	miles de millones \$	-1647,0	-1671,0	295,3	-1050,0	-2238,0	-1381,2	-1495,5	-1831,5	-2097,6	35
2021	miles de millones \$	-1145,5	-1249,3	494,3	-230,0	-2219,4	-755,0	-913,7	-1636,8	-1977,2	32

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



8. Definición de los principales estadísticos

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

a. Mediana:

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

b. Promedio

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

c. Desvío:

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

d. Percentil:

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

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