

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Junio 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 3 de julio de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 30 de junio de 2020. Se contemplaron los pronósticos de 41 participantes, entre los cuales se cuentan 27 consultoras y centros de investigación locales, 12 entidades financieras de Argentina y 2 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](https://internet.del.bkra.gov.ar). En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Junio 2020

En el marco de la actual pandemia de coronavirus, a fines de junio los analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 40,7% interanual, disminuyendo en 2,6 p.p. los pronósticos provistos a fines del mes de mayo. Por su parte, los 10 mejores pronosticadores de corto plazo (TOP-10) para esa variable esperan una inflación promedio de 37,2% i.a., implicando una reducción de 1,5 p.p. respecto de lo proyectado por ese conjunto de pronosticadores durante la encuesta previa.

Para mayo de 2020 la mediana de las estimaciones de los participantes en la encuesta previa del REM sugería una inflación de 1,7% mensual, no obstante, el dato observado se ubicó en 1,5%, implicando ello una sobrestimación (error de pronóstico) de 0,2 p.p. Para el mes de junio de 2020, la mediana de las estimaciones de los pronosticadores es 2,0%, en tanto el promedio del TOP-10 marca una variación de 1,9% mensual.

Los analistas del REM esperan una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 12,0%, lo que implica una caída adicional de 2,6 p.p. respecto a lo que pronosticaban un mes atrás. El TOP-10 de los mejores pronosticadores del crecimiento económico sugiere que la reducción del PIB para el corriente año sería en promedio de -12,9%, (-3,5 p.p. respecto de la encuesta previa). Si bien empeoró la expectativa de contracción del PIB para el segundo trimestre del año con respecto a la encuesta anterior, los participantes del REM pronostican una expansión de la actividad a partir del tercer trimestre de 2020, lo que denota que el efecto de la pandemia se percibe como transitorio.

Para julio los analistas del REM pronosticaron una tasa BADLAR de bancos privados en pesos de 30,0%, al tiempo que previeron ligeras subas a partir de octubre hasta alcanzar 30,8% en diciembre de 2020 (160 puntos básicos por encima del nivel que proyectaban en mayo de 2020), descendiendo a 30,0% para fines de 2021. En tanto, los mejores pronosticadores de corto plazo de tasa de interés (TOP-10) prevén en promedio que la tasa se ubicaría en 29,97% a fines de 2020.

Los participantes del REM prevén que el tipo de cambio nominal promedio alcance \$88,0 por dólar en diciembre 2020 (-\$0,5 por dólar respecto del REM previo) y ajustaron levemente a la baja sus proyecciones mensuales, contemplando que alcance \$122,5 por dólar a fines de 2021. Los pronosticadores más precisos para estimar esta variable con horizontes de corto plazo también proyectan que el tipo de cambio nominal promedio para fines de diciembre de 2020 se ubique en \$88,0 por dólar.

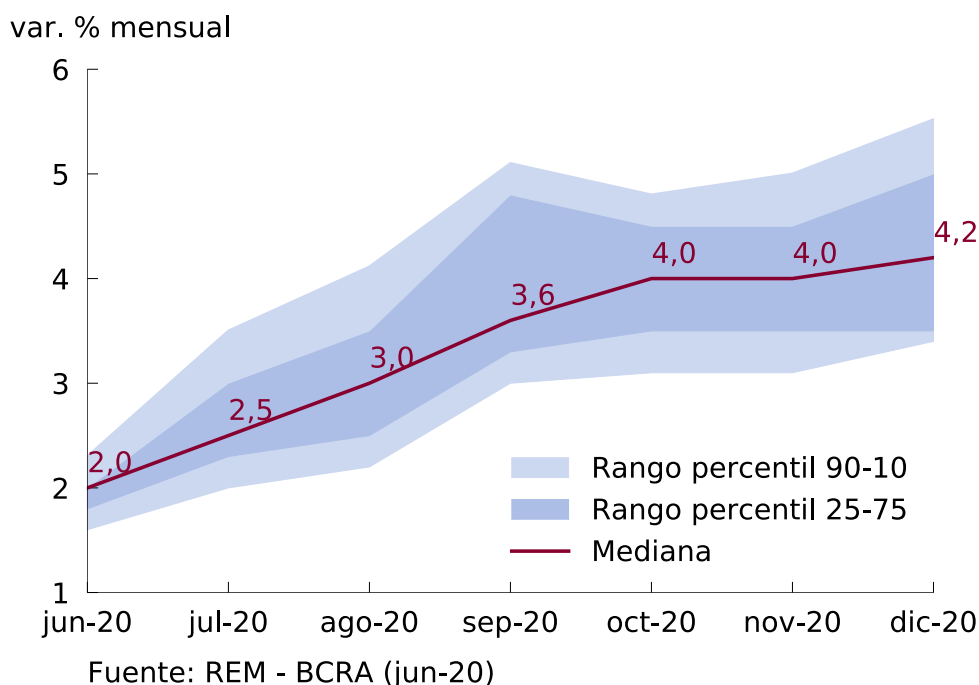
Por último, los participantes incrementaron la proyección del déficit fiscal primario para 2020 hasta \$1.746,0 miles de millones (un déficit \$99,0 mil millones mayor al del último REM). Para 2021 prevén un déficit de \$1.320,0 miles de millones. El promedio de los 10 pronosticadores más precisos de esta variable indica un déficit proyectado de \$1.840,5 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 2,0% en el sexto mes del año 2020, luego de registrar una variación de 1,5% durante mayo. El promedio de las variaciones mensuales esperadas por el REM entre junio y diciembre de 2020 es de 3,3% mensual.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



Las estimaciones de los participantes para los próximos meses fueron ajustadas a la baja en la mayoría de los casos respecto de la encuesta previa, previéndose un sendero mensual ascendente. Los analistas redujeron las previsiones de inflación mensual para el corto plazo, descendiendo en junio hasta 2,0% (-0,3 p.p. respecto de la encuesta previa), en julio a 2,5% (-0,5 p.p.), en agosto hasta 3,0% (-0,3 p.p.) y en septiembre hasta 3,6% (-0,1 p.p.). En tanto, elevaron la proyección mensual para noviembre hasta 4,0% (+0,1 p.p.) y pronosticaron en 4,2% la inflación (nivel general) para el mes de diciembre.

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 jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*
jun-20	var. % mensual	2,0	-0,3	(3)	1,9	-0,5 (2)
jul-20	var. % mensual	2,5	-0,5	(2)	2,6	-0,5 (2)
ago-20	var. % mensual	3,0	-0,3	(2)	3,1	-0,3 (1)
sep-20	var. % mensual	3,6	-0,1	(1)	4,0	+0,0 (3)
oct-20	var. % mensual	4,0	0,0	(1)	4,1	+0,1 (2)
nov-20	var. % mensual	4,0	+0,1	(1)	4,0	+0,1 (1)
dic-20	var. % mensual	4,2	-		4,3	-

*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 (jun-20)

Para diciembre de 2020, los analistas del mercado proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 40,7% i.a., disminuyendo en 2,6 p.p. respecto de la previsión proyectada en el último mes. Consecuentemente, dicha previsión para 2020 resultaría 13,1 p.p. inferior a la variación registrada en diciembre de 2019 (53,8% i.a.). Por otra parte, los participantes del REM elevaron los pronósticos para los años subsiguientes, llegando en 2021 a 44,6% i.a. (+3,5 p.p. respecto del mes previo, superando la variación proyectada para este año) y en 2022 a 35,1% i.a. (+0,4 p.p. respecto de la encuesta anterior).

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	40,7	-2,6	(2)	40,8	-1,9	(2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	52,5	+1,5	(3)	53,0	+1,8	(4)
2021	var. % i.a.; dic-21	44,6	+3,5	(4)	46,8	+2,2	(4)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	41,5	+4,1	(4)	40,3	+1,0	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	35,1	+0,4	(5)	36,7	+1,2	(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 (jun-20)

La previsión de inflación de los analistas para los próximos 12 meses también se incrementó, ubicándose en 52,5% i.a. (+1,5 p.p. respecto del mes pasado), mientras que la inflación inter-anual proyectada para los próximos 24 meses -la variación esperada entre julio de 2021 y junio de 2022- se eleva a 41,5% (+4,1 p.p. por encima del REM previo).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC

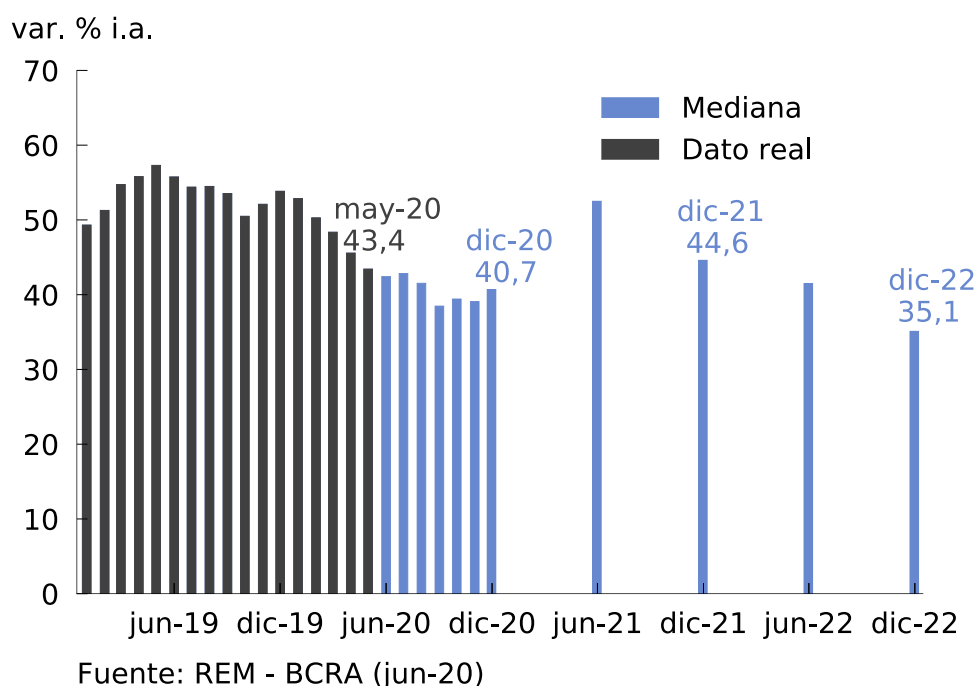


Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC nivel general

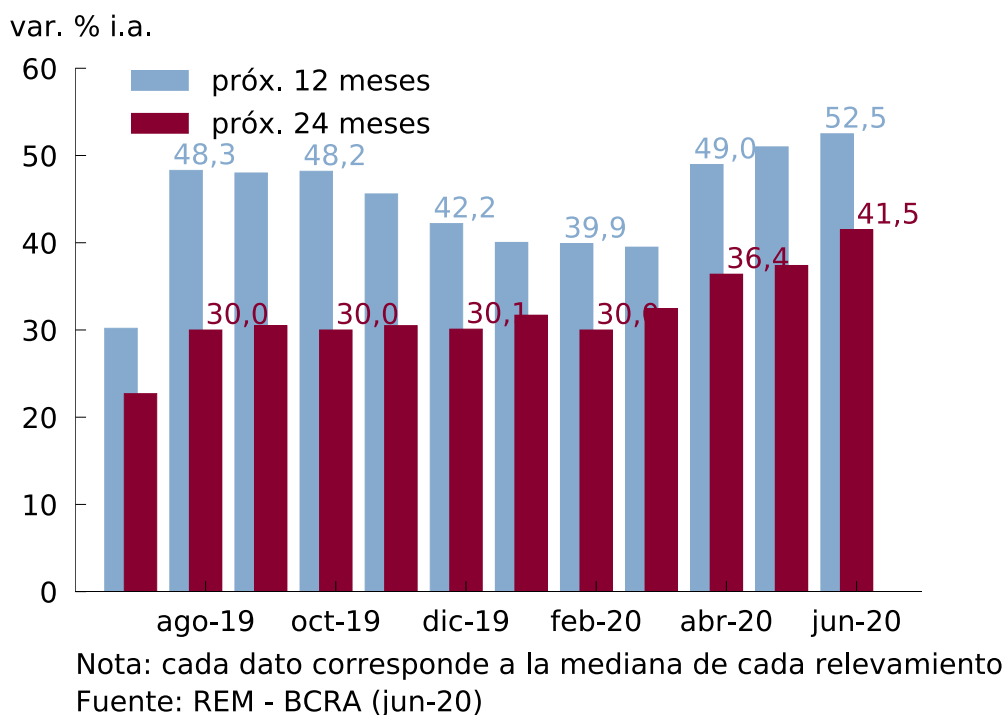
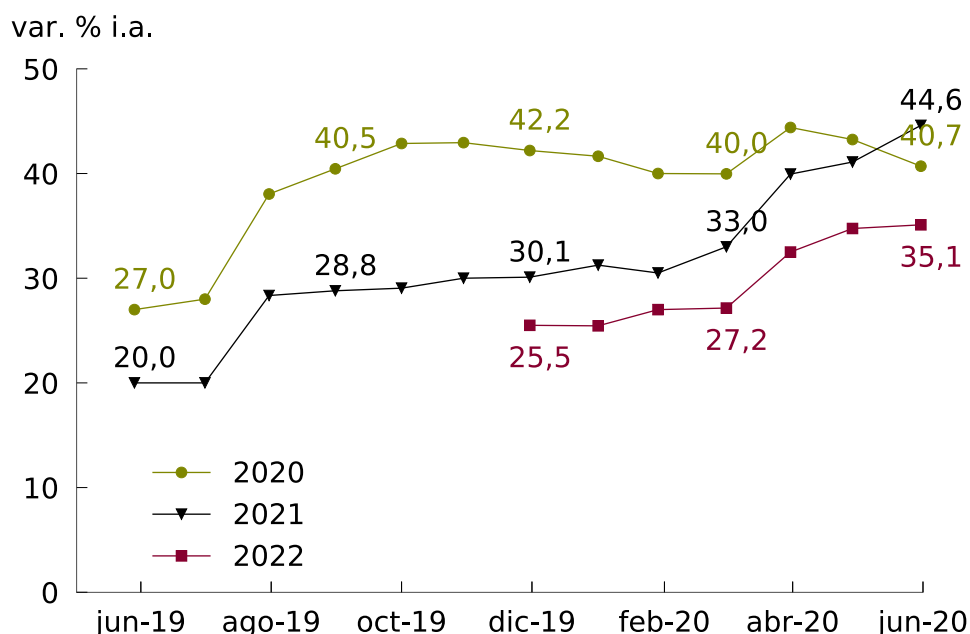


Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC nivel general



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

El promedio de los mejores pronosticadores⁴ de corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 37,2% i.a., esto es 3,5 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes (40,7% i.a.) y 1,5 p.p. por debajo de la previsión que este conjunto de pronosticadores brindó en la encuesta del mes anterior (38,7% i.a.).

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

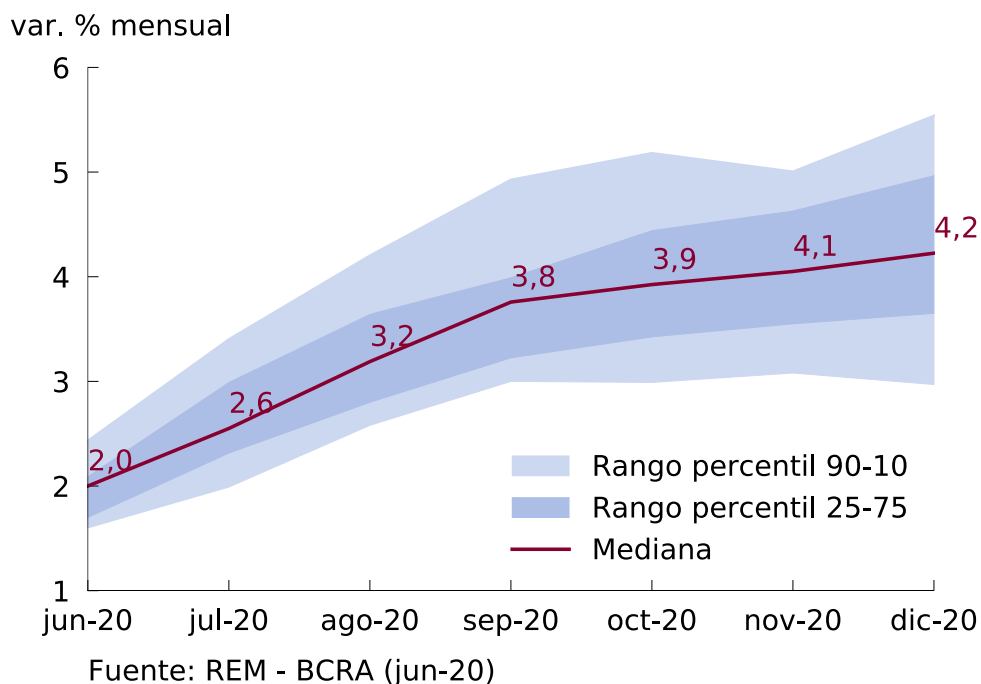
Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jun-20	var. % mensual	1,9	10
jul-20	var. % mensual	2,4	10
ago-20	var. % mensual	2,5	10
sep-20	var. % mensual	3,4	10
oct-20	var. % mensual	3,5	10
nov-20	var. % mensual	3,6	10
dic-20	var. % mensual	4,1	10
próx. 12 meses 2020	var. % i.a.; jun-21	47,2	10
	var. % i.a.; dic-20	37,2	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 junio de 2020, esto es 0,4 p.p. superior al dato registrado en mayo de 2020 (1,6% mensual). Si bien los participantes del REM prevén un sendero mensual creciente para esta variable, ajustaron a la baja los pronósticos de junio, julio y agosto, estimando valores mensuales superiores a los de la encuesta previa para los meses de octubre y noviembre, llegando el pronóstico para diciembre hasta 4,2% mensual. De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas entre junio y diciembre se ubicó en 3,4%.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

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

*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 (jun-20)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo de diciembre de 2020 disminuyó a 43,1% i.a. (-2,0 p.p. respecto de la encuesta anterior). Este pronóstico resulta 13,6 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en diciembre de 2019 (56,7% i.a.). En tanto, prevén que aumente a 43,4% i.a. en diciembre de 2021 (+2,7 p.p. respecto del REM previo, superando levemente la proyección para este año) para luego descender hasta 35,1% i.a. en diciembre de 2022 (+1,0 p.p. con relación a la encuesta de mayo).

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	43,1	-2,0	(2)	42,1	-1,4	(2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	51,6	+0,3	(4)	53,1	+1,0	(4)
2021	var. % i.a.; dic-21	43,4	+2,7	(4)	46,3	+2,7	(4)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	40,1	+3,1	(2)	39,7	+1,3	(4)
2022	var. % i.a.; dic-22	35,1	+1,0	(4)	35,1	+1,2	(4)

*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 (jun-20)

Por otra parte, la previsión de inflación de los analistas para los próximos 12 meses se ubica en 51,6% i.a. (+0,3 p.p. respecto del mes pasado) y la inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses se ubica en 40,1% (3,1 p.p. por encima del REM previo).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC núcleo

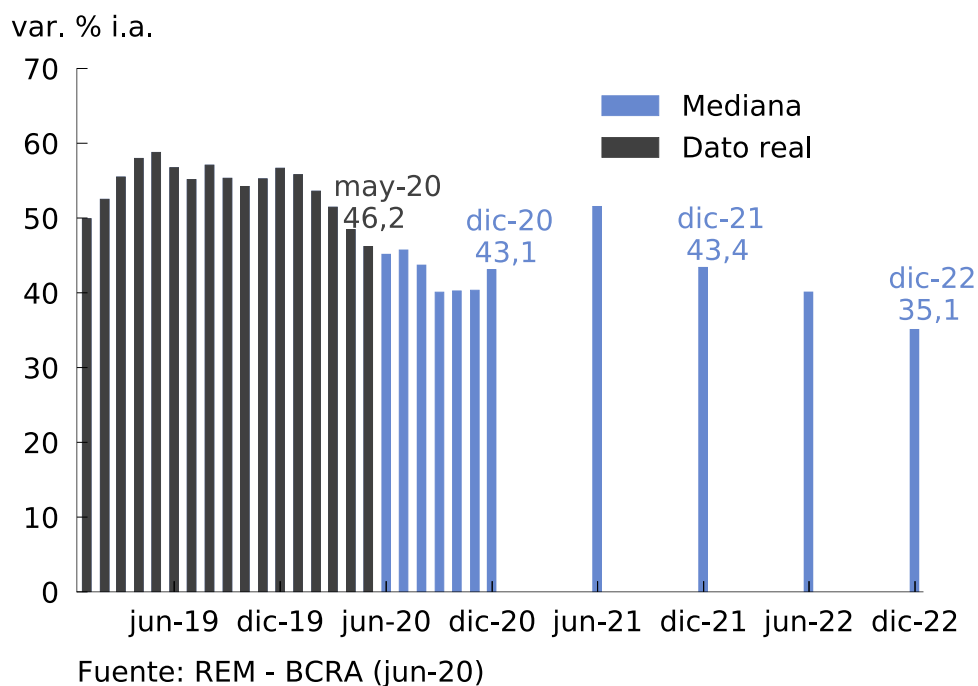


Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC núcleo

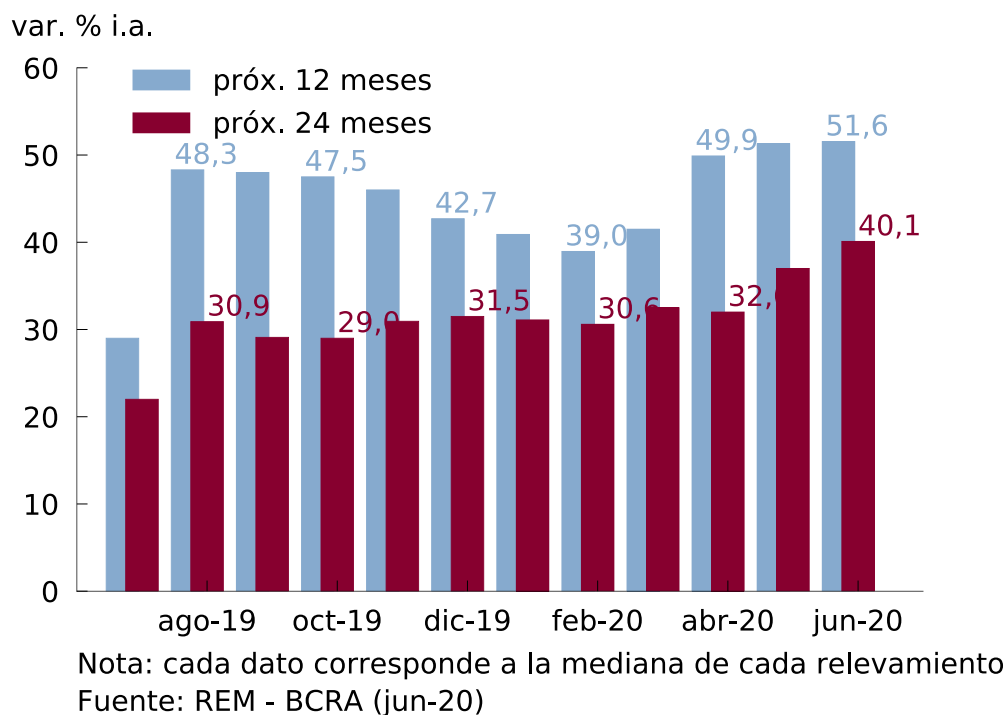
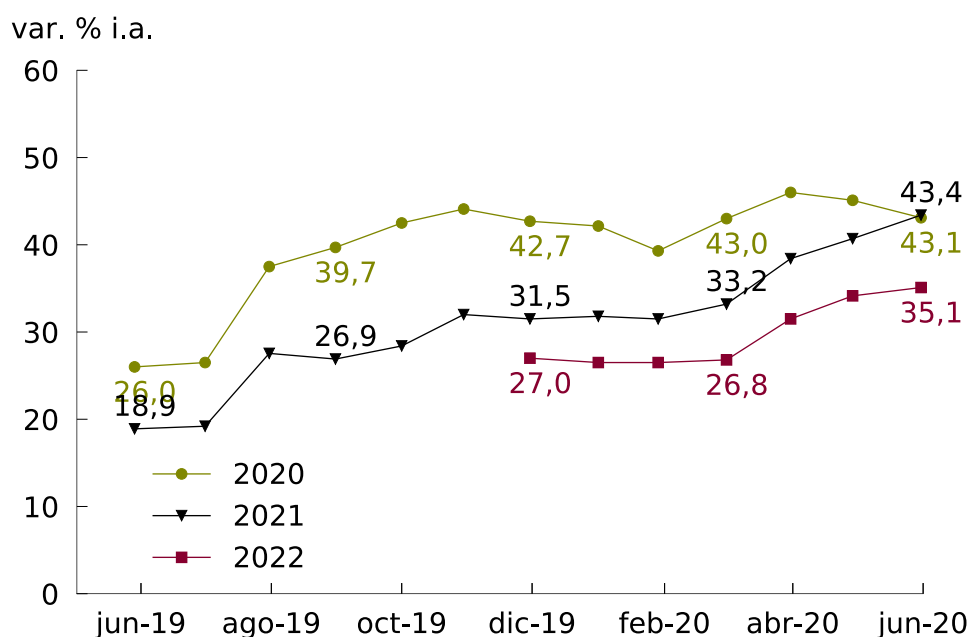


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC núcleo



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

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indicó que la inflación núcleo para 2020 se ubicaría en 39,8% i.a., esto es 3,3 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes (43,1% i.a) y 3,8 p.p. por debajo de la proyección que este conjunto de pronosticadores había efectuado durante el relevamiento previo (43,6% 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
jun-20	var. % mensual	1,9	10
jul-20	var. % mensual	2,4	10
ago-20	var. % mensual	2,9	10
sep-20	var. % mensual	3,6	10
oct-20	var. % mensual	3,7	10
nov-20	var. % mensual	4,1	10
dic-20	var. % mensual	4,2	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-21	49,5	10
2020	var. % i.a.; dic-20	39,8	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 julio de 2020 (30,00%) será levemente mayor que el promedio registrado durante junio (29,54%), previéndose un sendero mensual estable hasta alcanzar 30,80% en diciembre de 2020, esto es 1.115 puntos básicos por debajo del nivel de diciembre de 2019 (41,95%). La proyección relevada para fines de 2021 sugiere que la tasa descendería levemente hasta 30,00%.

Respecto de la encuesta previa, hubo ligeros cambios al alza en los pronósticos de los períodos relevados, particularmente en los valores previstos para los últimos meses de este año y para fines de 2021.

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)							
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	
jul-20	TNA; %	30,00	0,0	(1)	29,61	+1,3	(2)
ago-20	TNA; %	30,00	+0,3	(2)	30,04	+1,1	(2)
sep-20	TNA; %	30,00	+0,6	(2)	30,53	+1,3	(2)
oct-20	TNA; %	30,10	+0,1	(2)	31,08	+1,5	(2)
nov-20	TNA; %	30,80	+1,2	(1)	31,64	+2,0	(1)
dic-20	TNA; %	30,80	-		31,85	-	
Próx. 12 meses	TNA; %	30,40	+2,0	(2)	32,32	+2,4	(2)
2020	TNA; %; dic-20	30,80	+1,6	(2)	31,85	+1,6	(2)
2021	TNA; %; dic-21	30,00	+2,3	(3)	31,90	+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 (jun-20)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

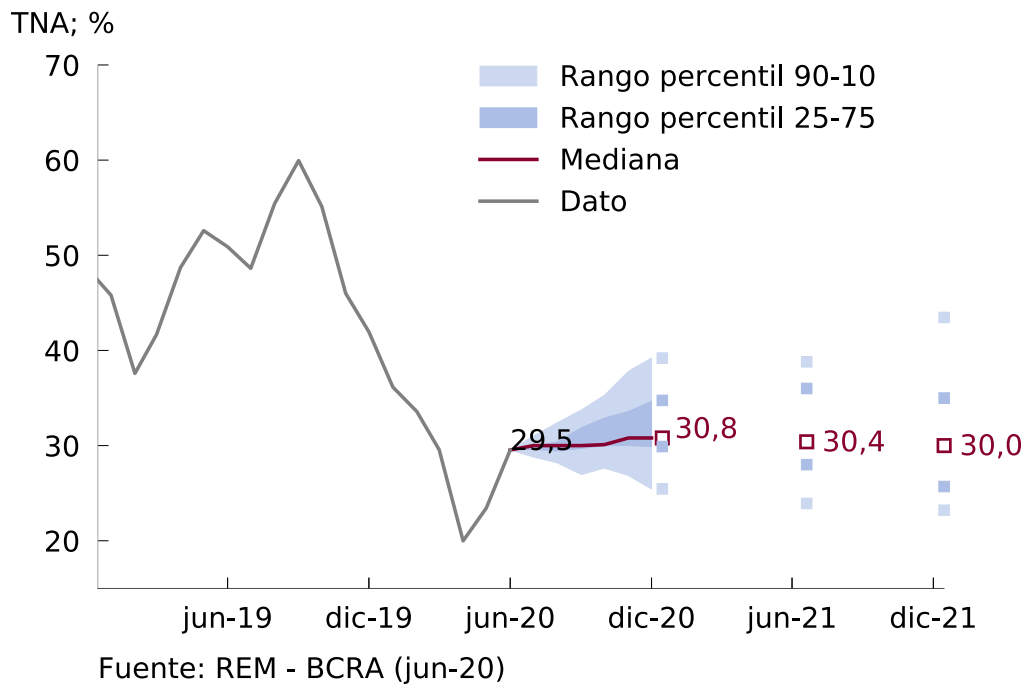
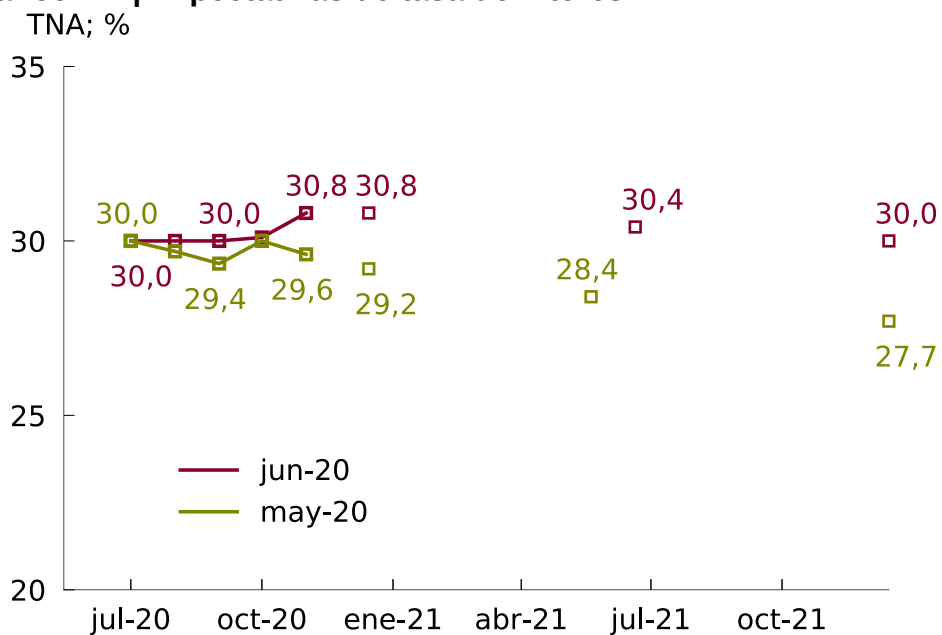


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés



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

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la tasa BADLAR para diciembre de 2020 se ubicaría en 29,97%, esto es sólo 3 p.b. por debajo de la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (30,00%), y 70 p.b. por encima de la proyección

que había realizado este conjunto de pronosticadores en la encuesta del mes previo (29,27%).

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

Tasa de interés (BADLAR)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jul-20	TNA; %	29,73	10
ago-20	TNA; %	29,68	10
sep-20	TNA; %	29,63	10
oct-20	TNA; %	29,70	10
nov-20	TNA; %	29,88	10
dic-20	TNA; %	29,97	10
próx. 12 meses	TNA; %; jun-21	30,37	10
2020	TNA; %; dic-20	29,97	10

3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por los analistas para julio de 2020 se ubicó en \$72,0 por dólar promedio mensual (\$0,5 por dólar por debajo de lo pronosticado en el último REM). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$88,0 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$122,5 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 47,0% i.a. y de 39,2% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa, se evidenciaron leves correcciones a la baja para la mayoría de los pronósticos de los próximos meses y ligeras subas para los períodos posteriores.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	
jul-20	\$/US\$	72,0	-0,5	(1)	72,4	-0,5	(1)
ago-20	\$/US\$	74,8	-1,2	(1)	75,1	-0,8	(1)
sep-20	\$/US\$	77,8	-1,3	(1)	78,5	-1,1	(1)
oct-20	\$/US\$	81,6	-0,3	(1)	81,6	-0,6	(1)
nov-20	\$/US\$	84,9	-0,1	(1)	84,4	-0,5	(1)
dic-20	\$/US\$	88,0	-		88,2	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	105,3	+1,3	(5)	104,5	+1,5	(6)
2020	\$/US\$; dic-20	88,0	-0,5	(1)	88,2	-0,5	(1)
2021	\$/US\$; dic-21	122,5	+0,1	(4)	123,1	-0,7	(1)

*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 (jun-20)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

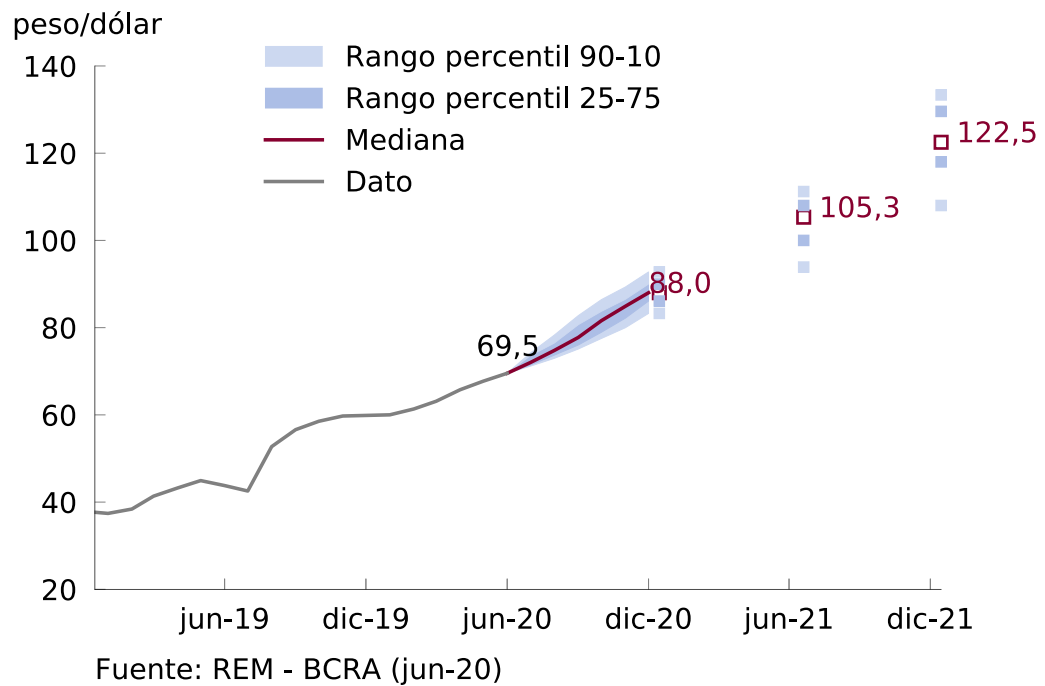
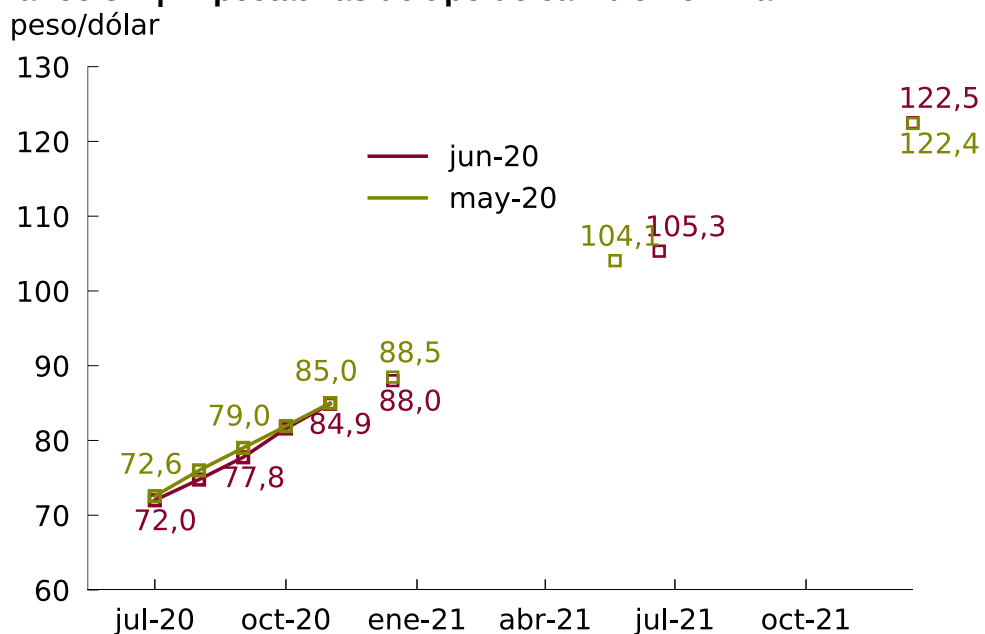


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



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

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$88,0/US\$, mismo valor que el que arroja la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (\$88,0/US\$), aunque \$0,7/US\$ por encima del valor que pronosticaba un mes atrás este conjunto de pronosticadores (\$87,3/US\$).

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

Tipo de cambio nominal			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jul-20	\$/US\$	72,7	10
ago-20	\$/US\$	75,7	10
sep-20	\$/US\$	78,7	10
oct-20	\$/US\$	81,7	10
nov-20	\$/US\$	84,8	10
dic-20	\$/US\$	88,0	10
próx. 12 meses	\$/US\$; jun-21	103,2	10
2020	\$/US\$; dic-20	88,0	10

4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -12,0% i.a., implicando una contracción 2,6 p.p. superior a la contemplada en el pronóstico relevado en la encuesta previa. Para el año 2021, los analistas esperan un rebote de la actividad, alcanzando un crecimiento económico de 5,0% i.a. (0,5 p.p. superior al que preveían un mes atrás) y de 2,0% i.a. para 2022.

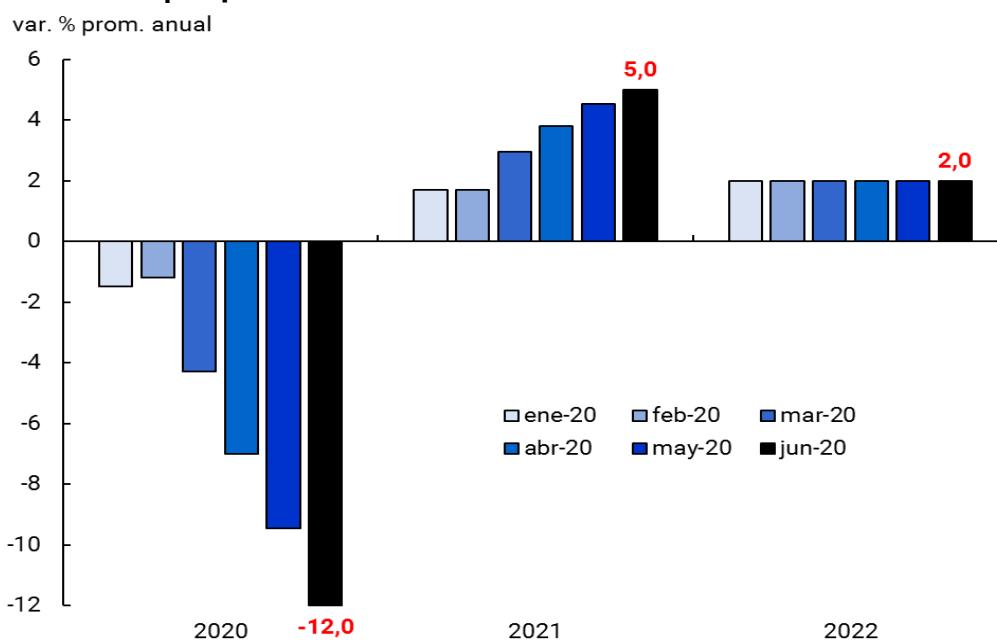
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

PIB a precios constantes					
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*
2020	var. % prom. anual	-12,0	-2,6 (4)	-11,6	-2,3 (5)
2021	var. % prom. anual	5,0	+0,5 (4)	5,4	+0,8 (4)
2022	var. % prom. anual	2,0	0,0 (6)	2,0	0,0 (1)

*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 (jun-20)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (jun-20)

Nota: Mediana

Los analistas estiman que durante el segundo trimestre del año 2020 el PIB caería -16,5% s.e. con relación al primer trimestre de 2020 (4,5 p.p. de mayor contracción con respecto al REM de mayo). No obstante, la expectativa de crecimiento para los restantes trimestres de 2020 sugiere que el efecto de la pandemia de coronavirus se percibe como transitorio y que se iniciará la recuperación de la actividad económica: los analistas esperan para el tercer trimestre una

expansión de 6,9% s.e. del nivel de actividad (1,9 p.p. mayor a la esperada en el relevamiento previo) y proyectan un incremento de 6,1% s.e. para el cuarto trimestre de 2020.

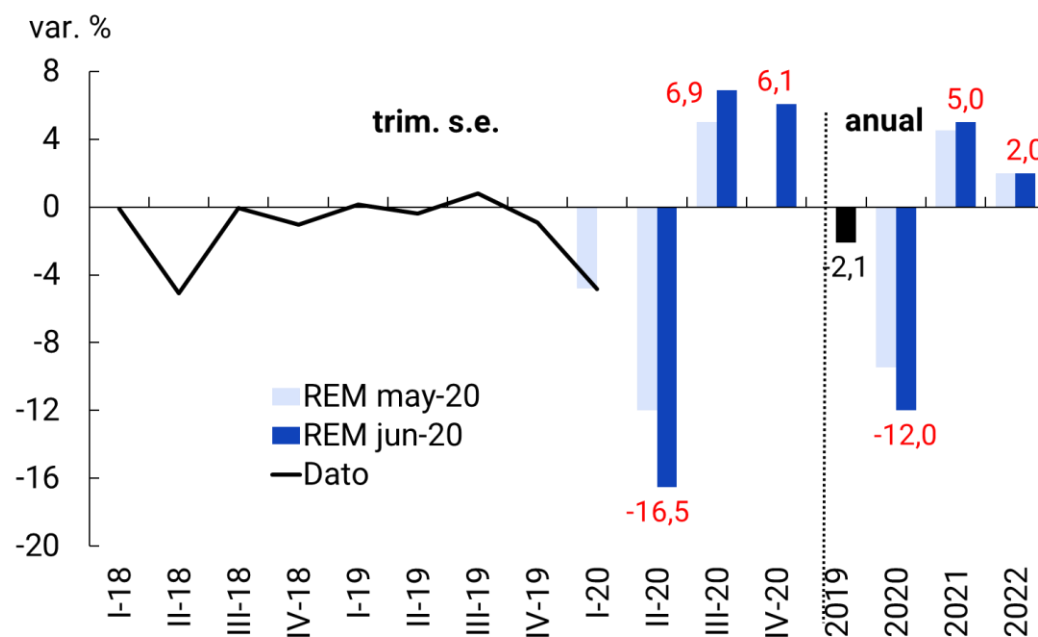
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes					
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM jun-20)
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-16,5	-4,5	(6)	-15,6
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	6,9	+1,9	(3)	5,1
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,1	-		6,7

*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 (jun-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 -12,9% i.a., esto es una contracción aún mayor que la que sugiere la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (-12,0% 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 en la encuesta previa de 9,4% i.a. a una de 12,9% i.a. en el relevamiento de junio.

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

PIB a precios constantes			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-17,9	10
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	5,1	10
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	7,1	10
2020	var. % prom. anual	-12,9	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 \$1.647,0 miles de millones pronosticados en mayo a \$1.746,0 miles de millones en el relevamiento actual (implicando una expectativa de déficit superior por \$99,0 mil millones). El pronóstico para 2021 sugiere que el déficit se acotaría en términos nominales hasta \$1.320,0 miles de millones respecto del resultado deficitario esperado para 2020 (implicando un déficit \$174,5 miles de millones superior al esperado durante la anterior encuesta del REM).

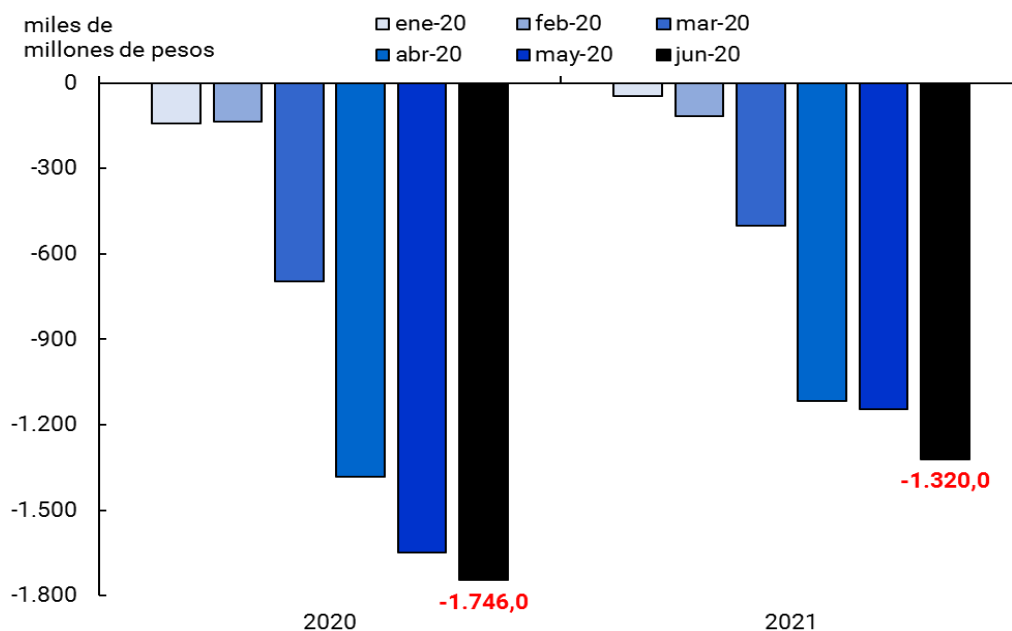
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF					
Período	Referencia	Mediana (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jun-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-1.746,0	-99,0 (4)	-1.806,6	-135,6 (5)
2021	miles de millones \$	-1.320,0	-174,5 (5)	-1.348,8	-99,5 (6)

*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 (jun-20)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



Fuente: REM - BCRA (jun-20)

Nota: Mediana

El promedio de los mejores pronosticadores de esta variable indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de -\$1.840,5 miles de millones, implicando un déficit mayor (-\$94,5 mil millones) al que sugiere la mediana del relevamiento con todos los participantes (-\$1.746,0 mil millones).

miles de millones), con un deterioro de \$124,8 miles de millones respecto de lo que este conjunto de pronosticadores proyectaba un mes atrás (-\$1.715,7 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 \$	-1.840,5	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) – May-20

Precios minoristas (IPC nivel general; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
may-20	var. % mensual	1,7	1,5	0,2

*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: INDEC y REM - BCRA (may-20)

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

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
may-20	var. % mensual	2,0	1,6	0,4

*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: INDEC y REM - BCRA (may-20)

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

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
jun-20	TNA (%)	28,4	29,5	-1,1

*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: BCRA

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

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
jun-20	\$/US\$	70,2	69,5	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 (BCRA).

Fuente: BCRA

Cuadro 6.5 | Error de pronóstico PBI Trimestral – I-2020

PIB a precios constantes				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
I-2020	var. % trim. s.e.	-4,8	-4,8	0,0

*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 (INDEC).

Fuente: INDEC y 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
jun-20	var. % mensual	2,0	1,9	0,3	2,5	1,4	2,3	2,0	1,8	1,6	41
jul-20	var. % mensual	2,5	2,6	0,6	4,0	1,0	3,5	3,0	2,3	2,0	41
ago-20	var. % mensual	3,0	3,1	0,7	5,0	2,0	4,1	3,5	2,5	2,2	41
sep-20	var. % mensual	3,6	4,0	1,0	7,2	2,5	5,1	4,8	3,3	3,0	41
oct-20	var. % mensual	4,0	4,1	0,8	6,6	2,4	4,8	4,5	3,5	3,1	41
nov-20	var. % mensual	4,0	4,0	0,8	5,6	2,2	5,0	4,5	3,5	3,1	41
dic-20	var. % mensual	4,2	4,3	1,0	6,4	2,1	5,5	5,0	3,5	3,4	41
próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-21	52,5	53,0	12,1	97,6	28,5	62,6	56,7	47,1	40,7	40
próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-22	41,5	40,3	10,7	69,1	21,0	53,3	46,0	32,3	28,3	35
2020	var. % i.a.; dic-20	40,7	40,8	4,9	52,3	27,8	47,0	44,1	38,0	34,8	40
2021	var. % i.a.; dic-21	44,6	46,8	14,3	109,4	25,1	60,0	52,2	38,5	32,6	40
2022	var. % i.a.; dic-22	35,1	36,7	11,3	77,3	16,2	49,7	40,4	30,0	25,4	35

Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

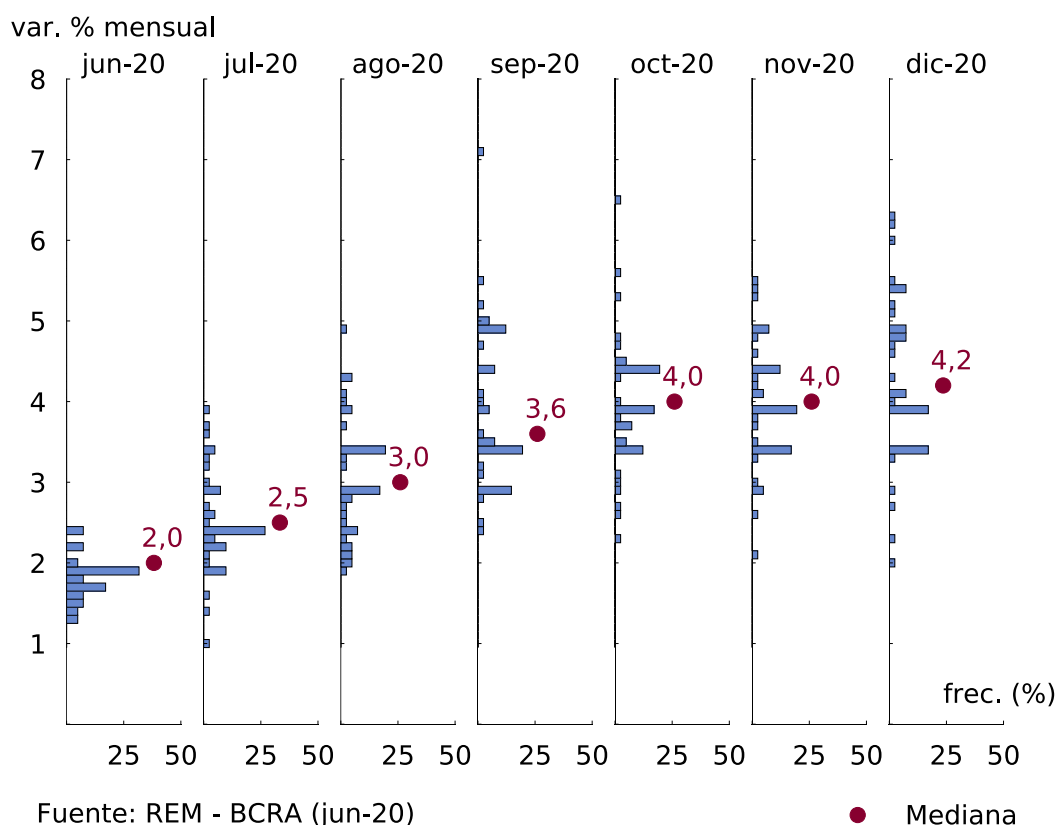
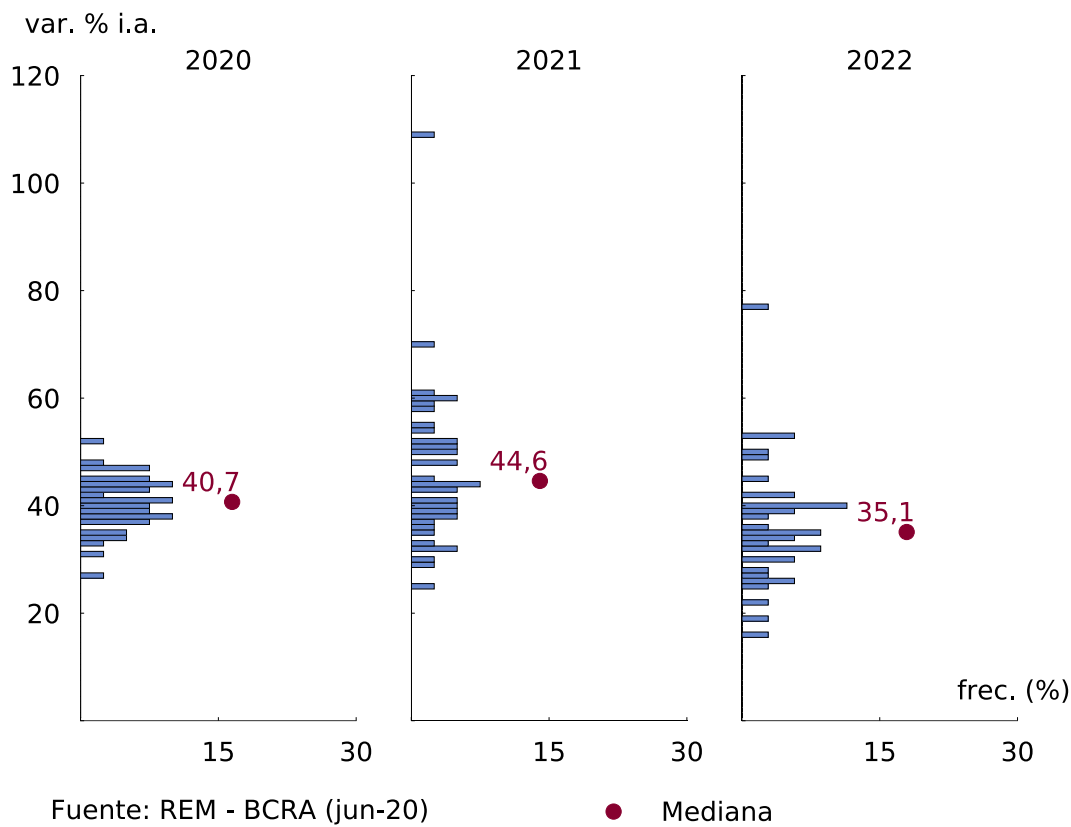


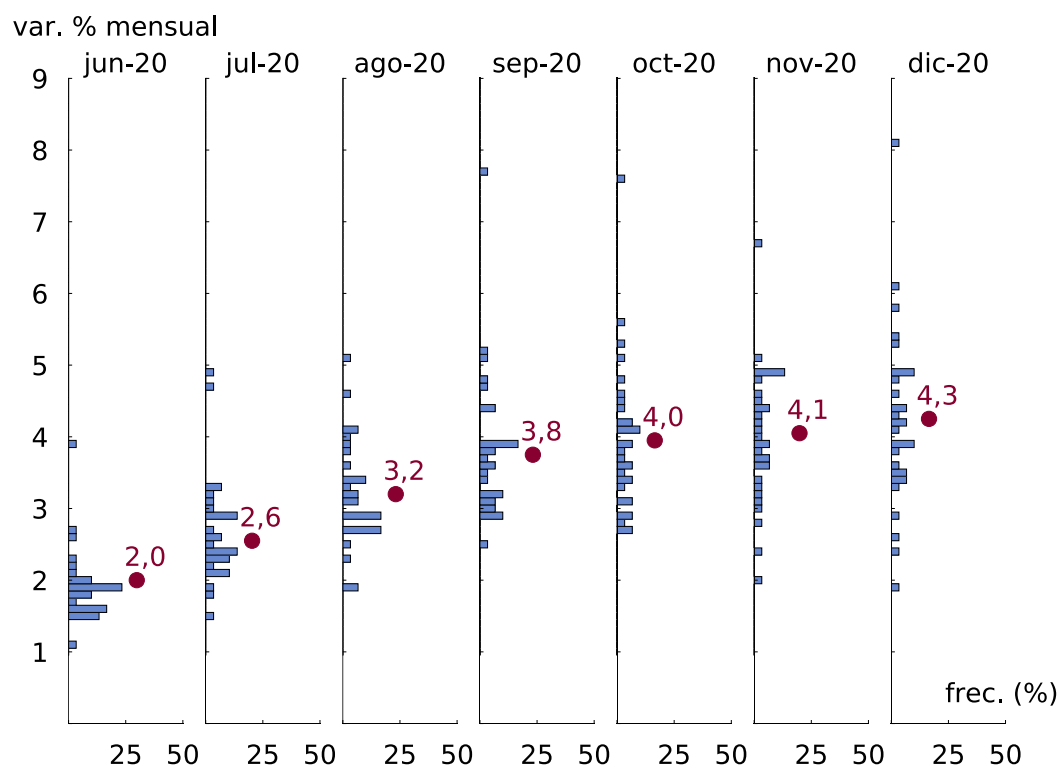
Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



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
jun-20	var. % mensual	2,0	2,0	0,5	4,0	1,2	2,4	2,1	1,7	1,6	30
jul-20	var. % mensual	2,6	2,7	0,8	5,0	0,9	3,4	3,0	2,3	2,0	30
ago-20	var. % mensual	3,2	3,3	0,7	5,2	2,0	4,2	3,7	2,8	2,6	30
sep-20	var. % mensual	3,8	3,9	1,0	7,8	2,6	4,9	4,0	3,2	3,0	30
oct-20	var. % mensual	3,9	4,1	1,0	7,7	2,8	5,2	4,5	3,4	3,0	30
nov-20	var. % mensual	4,1	4,1	0,9	6,8	2,1	5,0	4,6	3,6	3,1	30
dic-20	var. % mensual	4,2	4,3	1,2	8,2	2,0	5,5	5,0	3,7	3,0	30
próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-21	51,6	53,1	14,5	105,0	30,7	62,9	57,1	47,0	37,3	30
próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-22	40,1	39,7	9,5	57,0	21,2	51,9	45,4	34,5	27,1	29
2020	var. % i.a.; dic-20	43,1	42,1	5,5	55,6	30,5	48,2	45,5	37,9	36,2	29
2021	var. % i.a.; dic-21	43,4	46,3	14,9	107,7	24,7	58,5	52,3	38,9	33,0	31
2022	var. % i.a.; dic-22	35,1	35,1	8,3	52,7	17,0	44,5	40,9	31,8	25,2	29

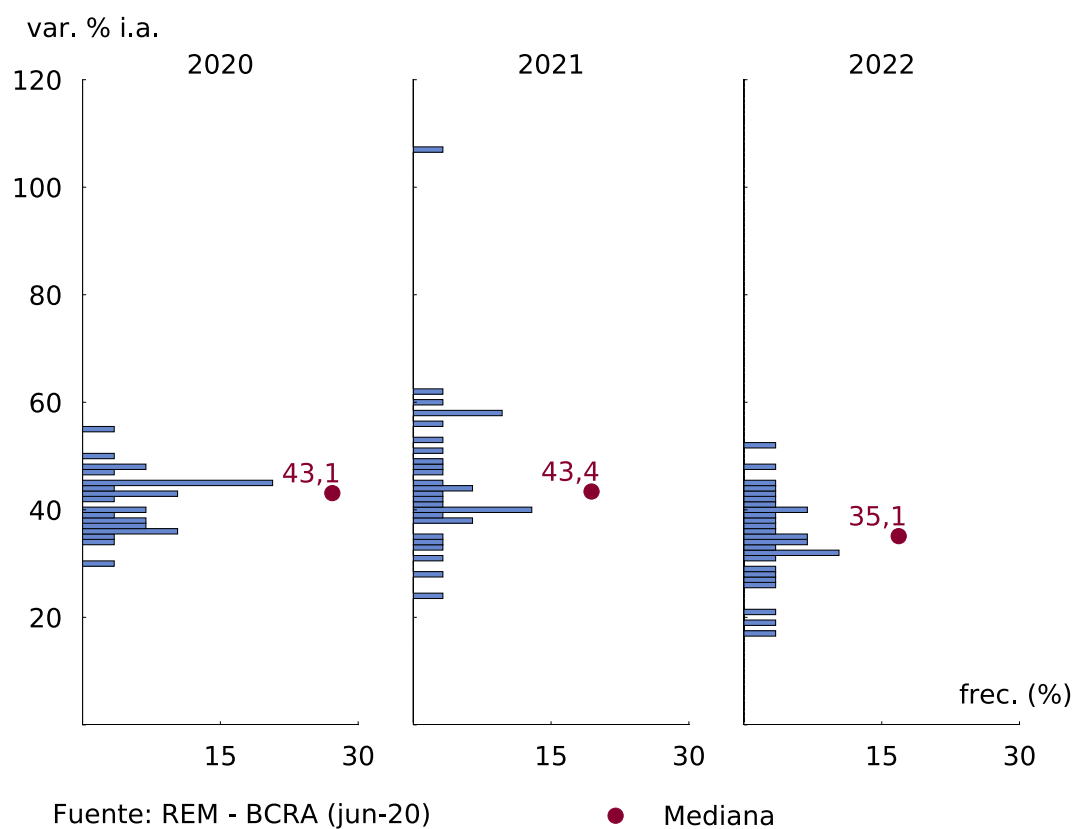
Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo



Fuente: REM - BCRA (jun-20)

● Mediana

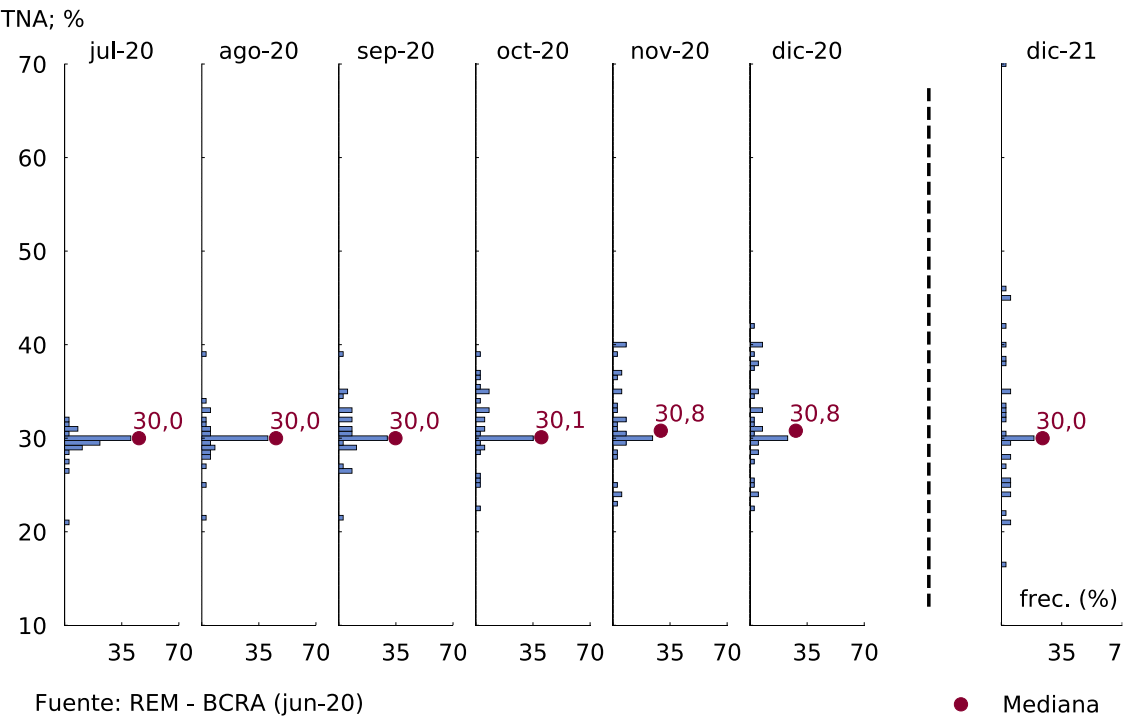
Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



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
jul-20	TNA; %	30,00	29,61	1,76	32,00	21,00	31,00	30,00	29,60	28,80	37
ago-20	TNA; %	30,00	30,04	2,58	39,00	21,70	32,40	30,50	29,43	28,18	37
sep-20	TNA; %	30,0	30,53	2,88	39,00	21,90	33,73	32,00	29,70	26,96	37
oct-20	TNA; %	30,10	31,08	3,35	39,00	22,70	35,28	33,00	30,00	27,63	37
nov-20	TNA; %	30,80	31,64	4,29	40,00	23,10	37,80	33,70	30,00	26,86	37
dic-20	TNA; %	30,80	31,85	4,78	42,00	22,50	39,20	34,75	29,90	25,44	39
próx. 12 meses	TNA; %; jun-21	30,40	32,32	8,99	65,00	20,10	38,80	36,00	28,00	23,92	37
2020	TNA; %; dic-20	30,8	31,85	4,78	42,00	22,50	39,20	34,75	29,90	25,44	39
2021	TNA; %; dic-21	30,00	31,90	9,47	70,00	16,60	43,47	35,00	25,70	23,21	37

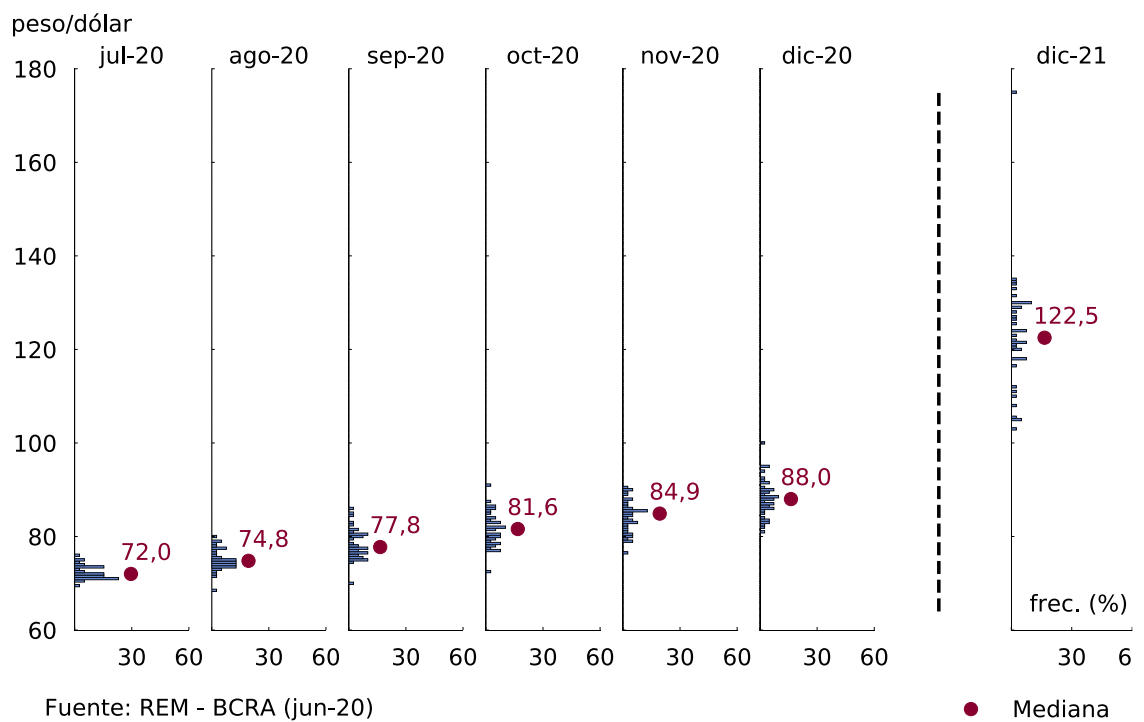
Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés



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
jul-20	\$/US\$	72,0	72,4	1,4	76,1	69,6	74,2	73,6	71,4	71,2	39
ago-20	\$/US\$	74,8	75,1	2,3	80,0	68,5	78,3	76,5	73,7	73,0	39
sep-20	\$/US\$	77,8	78,5	3,3	86,0	70,0	82,8	80,7	76,0	75,1	40
oct-20	\$/US\$	81,6	81,6	3,6	91,0	72,9	86,4	83,8	78,9	77,5	39
nov-20	\$/US\$	84,9	84,4	3,5	90,7	76,6	89,3	86,5	82,2	80,0	39
dic-20	\$/US\$	88,0	88,2	3,9	100,0	81,1	92,8	90,0	86,1	83,3	41
próx. 12 meses	\$/US\$; jun-21	105,3	104,5	7,8	133,2	92,0	111,2	108,0	100,0	93,9	37
2020	\$/US\$; dic-20	88,0	88,2	3,9	100,0	81,1	92,8	90,0	86,1	83,3	41
2021	\$/US\$; dic-21	122,5	123,1	12,2	175,0	103,0	133,3	129,6	118,0	108,0	40

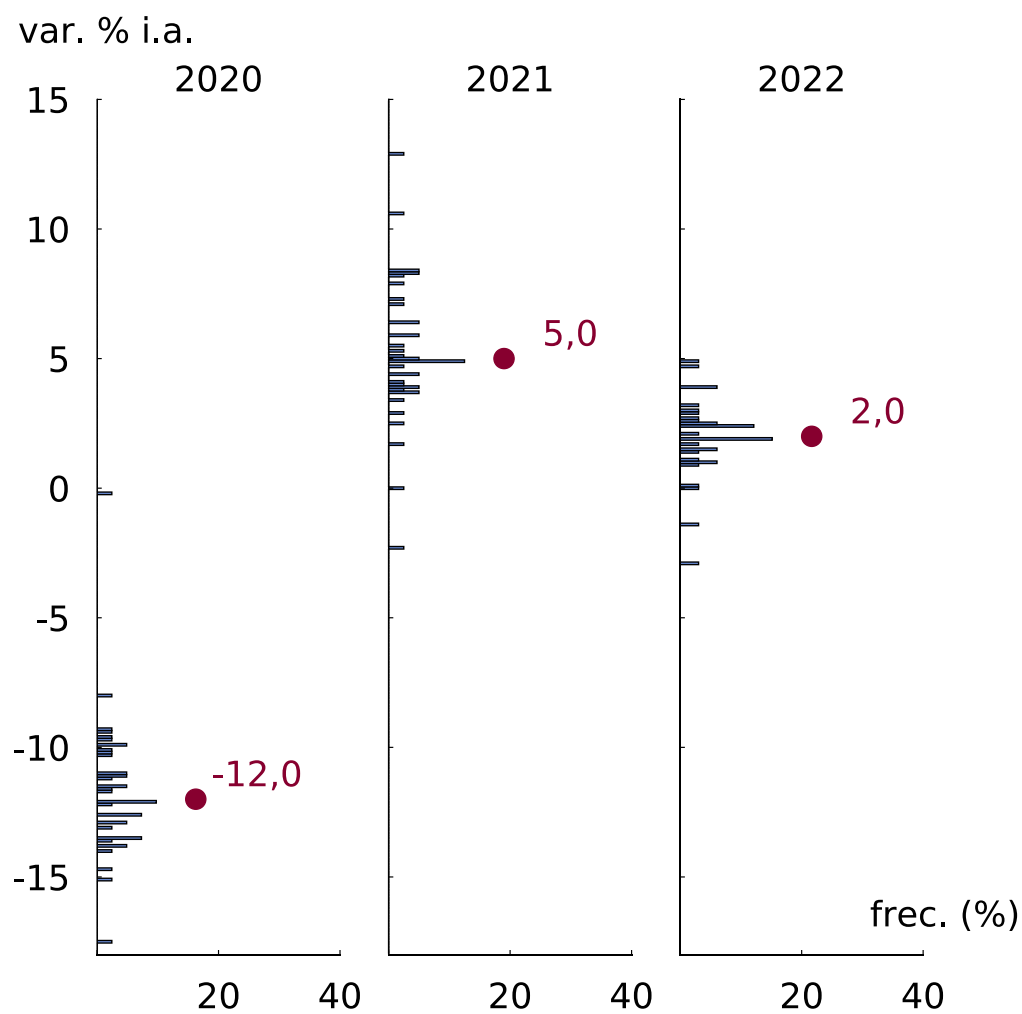
Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio



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. II-20	var. % trim. s.e.	-16,5	-15,6	3,8	-2,3	-21,9	-11,4	-13,0	-18,0	-19,0	36
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	6,9	5,1	5,9	11,0	-13,9	10,1	9,0	3,8	-2,0	36
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,1	6,7	6,7	32,1	-8,0	12,7	9,3	3,5	2,1	36
2020	var. % prom. anual	-12,0	-11,6	2,6	-0,1	-17,4	-9,5	-10,2	-13,0	-13,7	41
2021	var. % prom. anual	5,0	5,4	2,7	13,0	-2,2	8,4	6,7	4,0	3,0	40
2022	var. % prom. anual	2,0	2,0	1,5	5,0	-2,8	3,9	2,7	1,5	0,4	33

Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



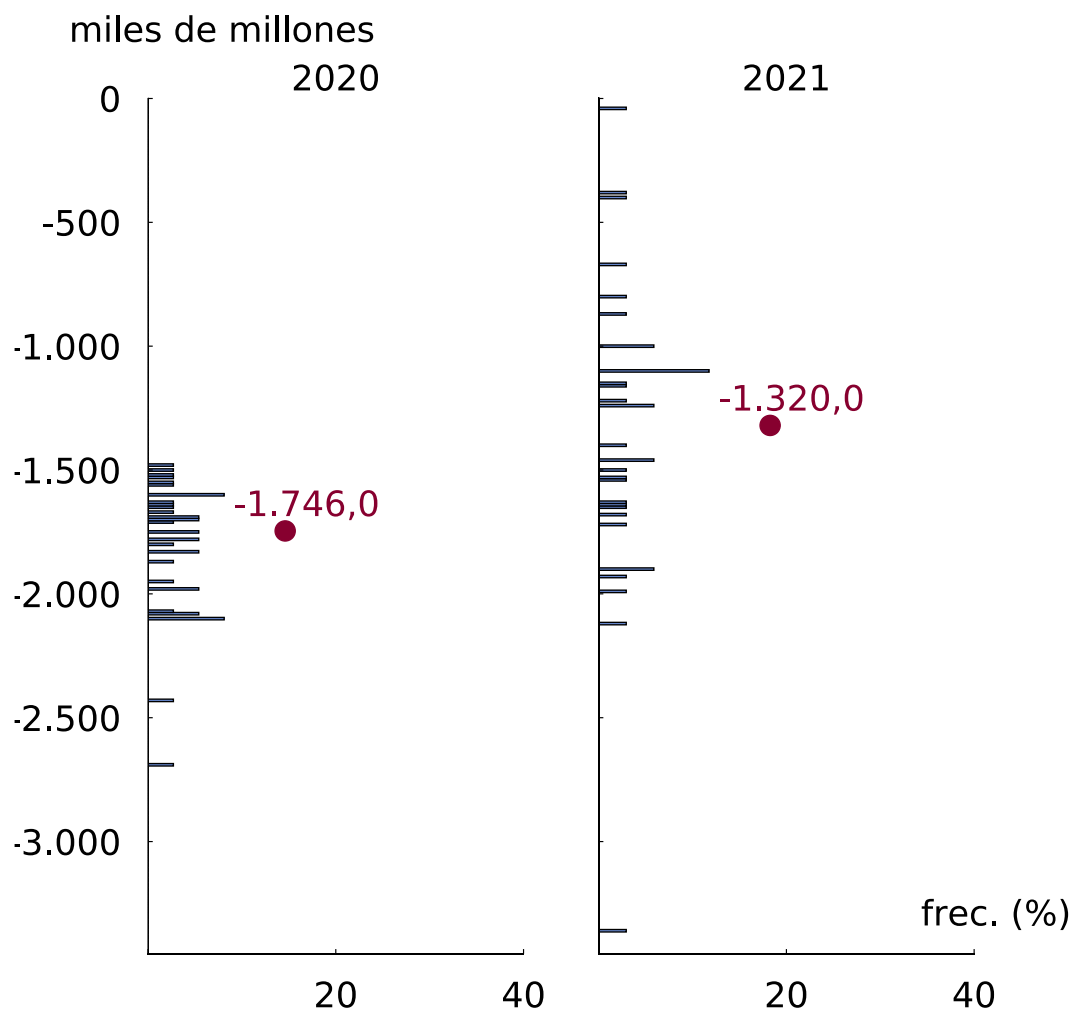
Fuente: REM - BCRA (jun-20)

● Mediana

Cuadro 7.6 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero

Período	Referencia	Resultado Primario del SPNF									Cantidad de participantes
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	
2020	miles de millones \$	-1.746,0	-1.806,6	263,3	-1.479,0	-2.682,0	-1.540,0	-1.622,8	-1.971,0	-2.100,0	37
2021	miles de millones \$	-1.320,0	-1.348,8	595,9	-33,8	-3.352,5	-708,1	-1.100,0	-1.645,7	-1.914,7	34

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



Fuente: REM - BCRA (jun-20) ● Mediana

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.