



Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Julio de 2020



**BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

Sobre el uso del lenguaje inclusivo en esta publicación:

El uso de un lenguaje que no discrimine y que permita visibilizar todas las identidades de género es un compromiso institucional del Banco Central de la República Argentina. En esta publicación se reconoce la influencia del lenguaje sobre las ideas, los sentimientos, los modos de pensar y los esquemas de valoración.

En este documento se ha procurado evitar el lenguaje sexista y binario. Sin embargo, a fin de facilitar la lectura no se incluyen recursos como “@” o “x”.

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 personas especializadas, locales y extranjeras, 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 7 de agosto de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 29 y 31 de julio de 2020. Se contemplaron pronósticos de 44 participantes, entre quienes se cuentan 27 consultoras y centros de investigación locales, 13 entidades financieras de Argentina y 4 analistas extranjeros¹.

¹ Los resultados mensuales y el listado de quienes se encuentran habilitados para participar en el relevamiento se publican en el sitio de Internet del BCRA. En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Julio 2020

A fines de julio, analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 39,5% interanual, disminuyendo en 1,2 p.p. los pronósticos provistos a fines del mes de junio. Por su parte, quienes mejor pronosticaron esa variable para el corto plazo (TOP-10) esperan una inflación promedio de 37,5% i.a., implicando un leve incremento de 0,3 p.p. respecto de lo proyectado por ese conjunto durante la encuesta previa.

Para junio de 2020 la mediana de las estimaciones de quienes participaron en la encuesta previa del REM sugería una inflación de 2,0% mensual, no obstante, el dato observado se ubicó en 2,2%, implicando ello una subestimación (error de pronóstico) de 0,2 p.p. Para el mes de julio de 2020, la mediana de las estimaciones realizadas es 2,4%, en tanto el promedio del TOP-10 marca una variación esperada de 2,2% mensual.

Quienes participan del REM esperan una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 12,5 (implicando una caída adicional proyectada de 0,5 p.p. respecto a la encuesta previa). El TOP-10 de quienes mejores pronostican el crecimiento económico sugiere que la reducción del PIB para el corriente año sería en promedio de 12,3%, (sugiriendo una caída esperada 0,6 p.p. inferior a la proyectada en la encuesta previa). Si bien con relación a la encuesta previa se profundizó la expectativa de contracción trimestral desestacionalizada del PIB para el segundo trimestre del año (hasta -17,0%), quienes participan del REM pronostican una mayor expansión de la actividad para el tercer trimestre de 2020 (8,0% s.e.), previendo que el nivel de la actividad económica continúe aumentando durante el último trimestre del año (6,0%), lo que denota que el período de mayor impacto de la pandemia ya habría sido superado.

Para agosto, quienes participan del REM pronosticaron una tasa BADLAR de bancos privados de 30,60%, con una tendencia creciente en los próximos meses hasta 33,03% en diciembre de 2020 (223 puntos básicos superior a lo proyectado a fines de junio), descendiendo hasta 32,10% la previsión para diciembre de 2021. En tanto, quienes mejor pronostican para el corto plazo la tasa de interés (TOP-10) prevén en promedio que la tasa se ubique en 34,05% a fines de 2020.

Analistas del REM prevén que el tipo de cambio nominal promedio alcance \$86,4 por dólar en diciembre 2020 (-\$1,6 por dólar respecto del REM previo) y ajustaron a la baja sus proyecciones mensuales, contemplando que alcance \$123,2 por dólar a fines de 2021. Quienes pronosticaron con mayor precisión esta variable con horizontes de corto plazo proyectan que el tipo de cambio nominal promedio para fines de diciembre de 2020 alcance \$86,2/US\$.

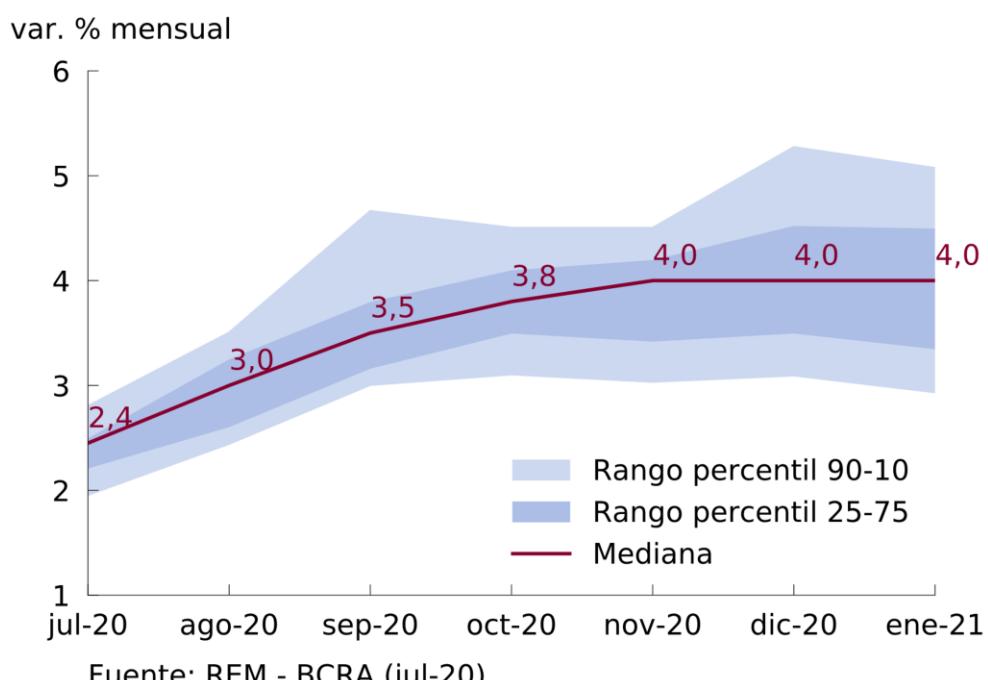
Por último, la proyección del déficit fiscal primario se incrementó para 2020 hasta \$2.000 miles de millones (un déficit \$254 mil millones mayor al del último REM). Para 2021 prevén un déficit de \$1.417 miles de millones. El promedio de quienes se encuentran entre las y los 10 más precisos pronosticando esta variable indican un déficit proyectado de \$1.957 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, quienes analizan la evolución de las distintas variables económicas revisaron sus previsiones de inflación nivel general. Sus pronósticos³ de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual sería de 2,4% en el séptimo mes del año 2020, luego de registrar una variación de 2,2% durante junio. El promedio de las variaciones mensuales esperadas entre julio y diciembre de 2020 es de 3,5% mensual.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



Fuente: REM - BCRA (jul-20)

Las estimaciones para los próximos meses fueron ajustadas levemente a la baja en la mayoría de los casos respecto de la última encuesta: se proyecta un descenso en julio hasta 2,4% mensual (-0,1 p.p. respecto de la encuesta previa), en septiembre hasta 3,5% (-0,1 p.p.), en octubre hasta 3,8% (-0,2 p.p.) y también en diciembre hasta 4,0 (-0,2 p.p.).

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 jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*		
jul-20	var. % mensual	2,4	-0,1 (3)	2,4	-0,2 (3)		
ago-20	var. % mensual	3,0	0,0 (1)	3,0	-0,2 (2)		
sep-20	var. % mensual	3,5	-0,1 (2)	3,6	-0,4 (1)		
oct-20	var. % mensual	3,8	-0,2 (1)	3,8	-0,2 (1)		
nov-20	var. % mensual	4,0	0,0 (1)	3,8	-0,2 (1)		
dic-20	var. % mensual	4,0	-0,2 (1)	4,1	-0,2 (1)		
ene-21	var. % mensual	4,0	-	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 (jul-20)

Para diciembre de 2020, quienes participan del REM proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 39,5% i.a., disminuyendo en 1,2 p.p. respecto de la previsión proyectada en el relevamiento previo. Consecuentemente, dicha previsión para 2020 resultaría 14,3 p.p. inferior a la variación registrada en diciembre de 2019 (53,8% i.a.). Por otra parte, elevaron los pronósticos para los años subsiguientes, llegando en 2021 a 46,7% i.a. (+2,1 p.p. respecto del REM previo, superando la variación proyectada para este año) y en 2022 a 35,4% i.a. (+0,3 p.p. respecto de la encuesta anterior).

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*		
2020	var. % i.a.; dic-20	39,5	-1,2 (3)	39,3	-1,5 (3)		
Próx. 12 meses	var. % i.a.	51,9	-0,6 (1)	52,3	-0,7 (1)		
2021	var. % i.a.; dic-21	46,7	+2,1 (5)	47,3	+0,5 (5)		
Próx. 24 meses	var. % i.a.	38,4	-3,2 (1)	39,9	-0,4 (1)		
2022	var. % i.a.; dic-22	35,4	+0,3 (6)	37,1	+0,4 (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 (jul-20)

La previsión de inflación para los próximos 12 meses se redujo, ubicándose en 51,9% i.a. (-0,6 p.p. respecto de la encuesta pasada). Lo mismo sucedió con la inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses —la variación esperada entre agosto de 2021 y julio de 2022— que disminuyó hasta 38,4% (3,2 p.p. por debajo del REM previo).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC

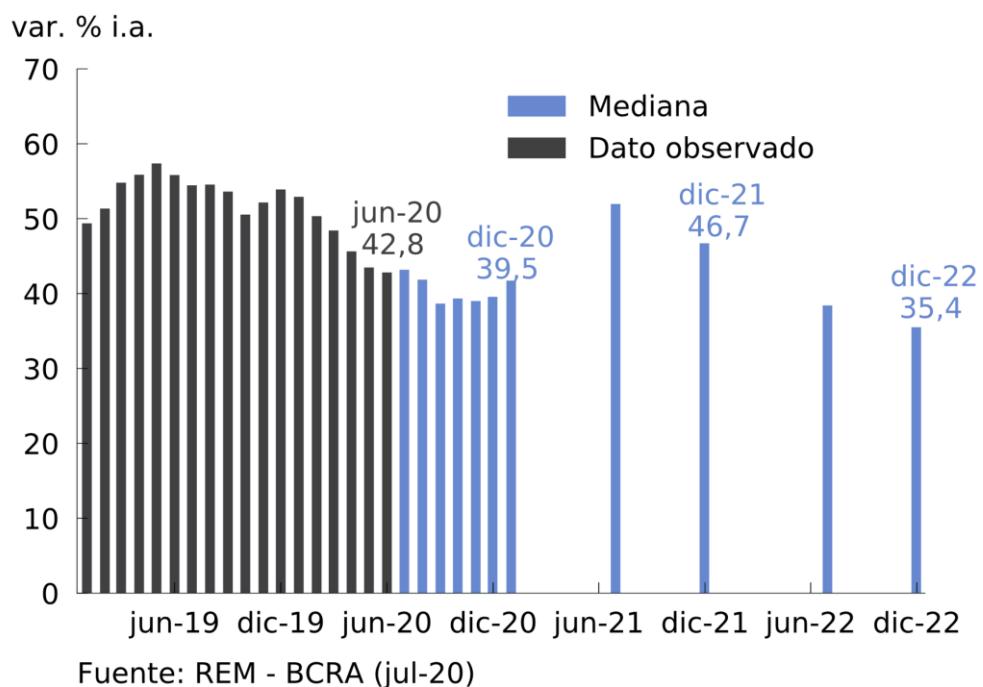


Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC nivel general

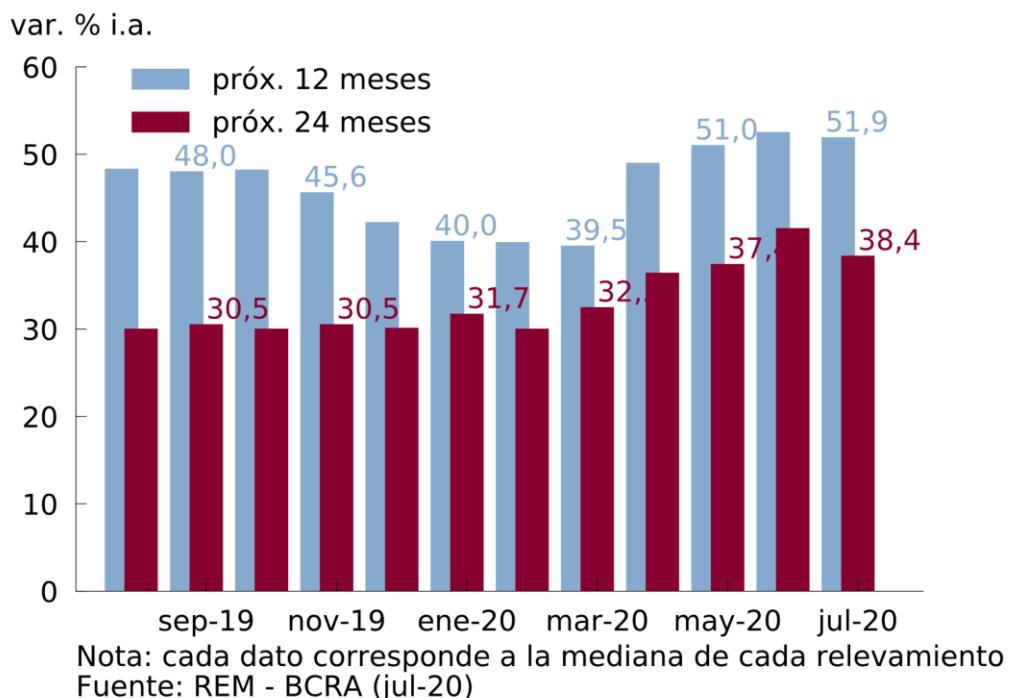
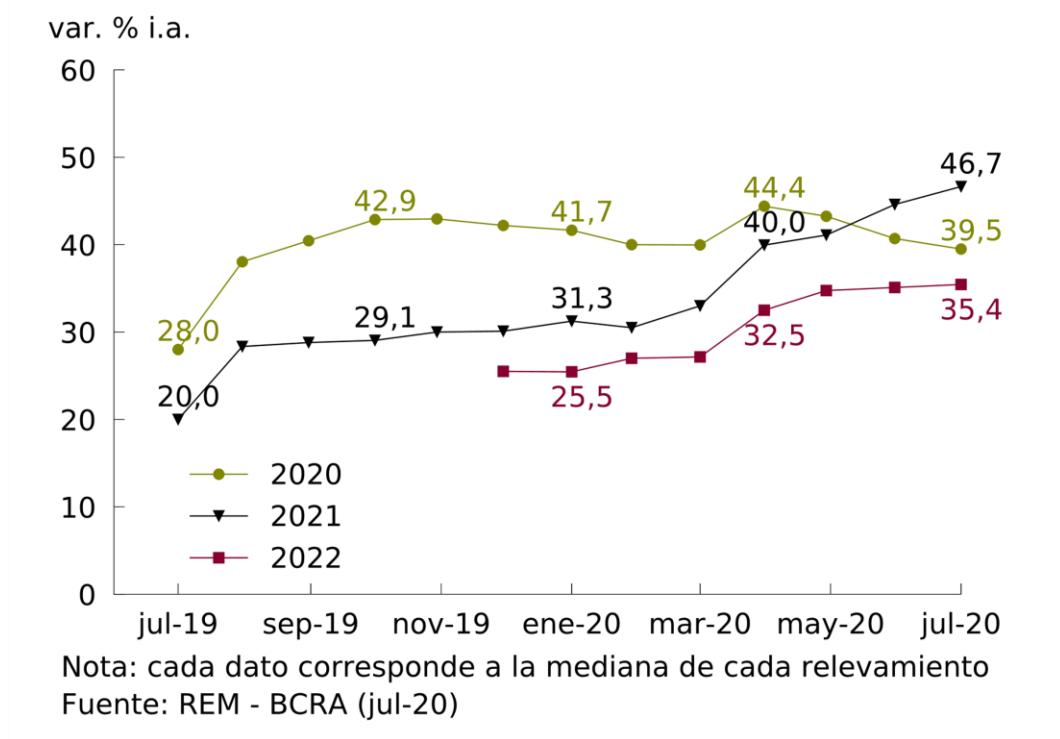


Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC nivel general



El promedio de quienes mejor pronostican⁴ esta variable para el corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 37,5% i.a., esto es 2,0 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad que participa (39,5% i.a.) y 0,3 p.p. por encima de la previsión que este conjunto brindó en la encuesta de fines de junio (37,2% i.a.).

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

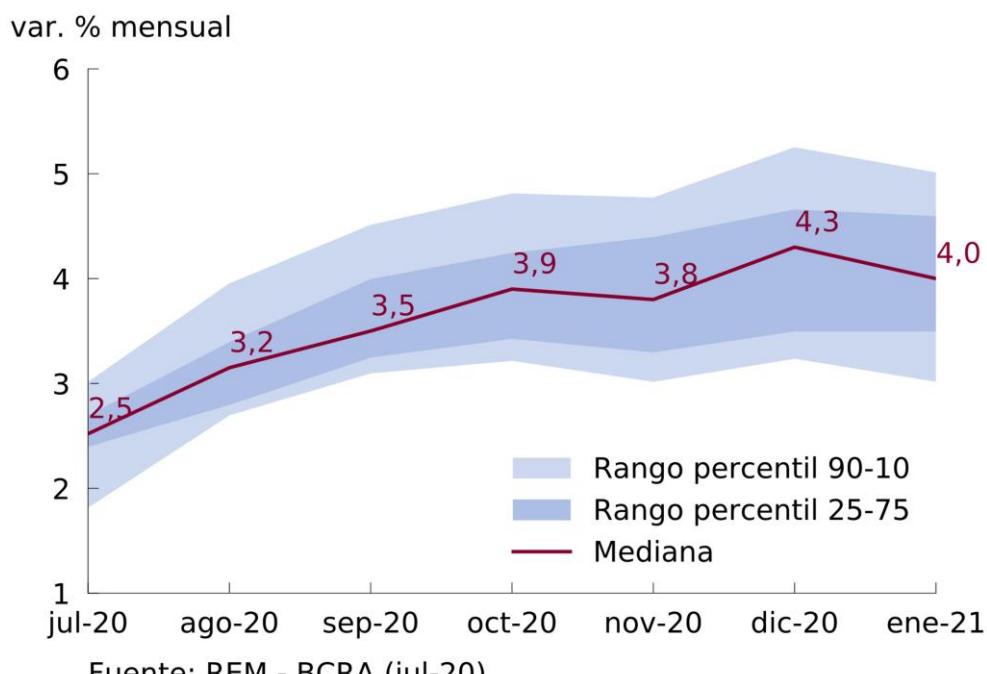
Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
jul-20	var. % mensual	2,2	10
ago-20	var. % mensual	2,7	10
sep-20	var. % mensual	3,3	10
oct-20	var. % mensual	3,6	10
nov-20	var. % mensual	3,6	10
dic-20	var. % mensual	4,1	10
ene-21	var. % mensual	3,6	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-21	48,8	10
2020	var. % i.a.; dic-20	37,5	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



Fuente: REM - BCRA (jul-20)

Quienes participan del REM estimaron una inflación núcleo de 2,5% mensual para julio de 2020, esto es 0,2 p.p. superior al dato registrado en junio de 2020 (2,3% mensual). Si bien se prevé un sendero mensual creciente de esta variable para lo que resta del año, en comparación con la encuesta previa se ajustó a la baja en 0,3 p.p. lo pronosticado para septiembre (3,5%) y noviembre (3,8%) y se aumentó en 0,1 p.p. el guarismo para diciembre (4,3%). De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas entre julio y diciembre se ubicó en 3,5%.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*		
jul-20	var. % mensual	2,5	0,0 (3)	2,5	-0,2 (3)		
ago-20	var. % mensual	3,2	0,0 (2)	3,2	-0,1 (2)		
sep-20	var. % mensual	3,5	-0,3 (1)	3,7	-0,2 (1)		
oct-20	var. % mensual	3,9	0,0 (1)	4,0	-0,1 (1)		
nov-20	var. % mensual	3,8	-0,3 (1)	3,9	-0,2 (1)		
dic-20	var. % mensual	4,3	+0,1 (1)	4,3	-0,1 (1)		
ene-21	var. % mensual	4,0	-	4,1	-		

*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 (jul-20)

Lo pronosticado para la inflación núcleo de diciembre de 2020 disminuyó a 42,0% i.a. (-1,1 p.p. respecto de la encuesta anterior). Dicha cifra resulta 14,7 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en diciembre de 2019 (56,7% i.a.). En tanto, se prevé que aumente a 45,0% i.a. en diciembre de 2021 (+1,6 p.p. respecto del REM previo, superando la proyección para este año) para luego descender hasta 36,2% i.a. en diciembre de 2022 (+1,1 p.p. con relación a la encuesta de junio).

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)						
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	42,0	-1,1 (3)	41,4	-0,7 (3)	
Próx. 12 meses	var. % i.a.	51,6	+0,1 (5)	53,6	+0,5 (5)	
2021	var. % i.a.; dic-21	45,0	+1,6 (5)	46,9	+0,5 (5)	
Próx. 24 meses	var. % i.a.	39,2	-0,9 (1)	39,5	-0,2 (1)	
2022	var. % i.a.; dic-22	36,2	+1,1 (5)	36,5	+1,4 (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 (jul-20)

Por otra parte, la previsión de inflación para los próximos 12 meses se ubica en 51,6% i.a. (+0,1 p.p. respecto del relevamiento pasado) y la inflación interanual proyectada para los próximos 24 meses se ubica en 39,2% (-0,9 p.p. respecto del REM previo).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC núcleo

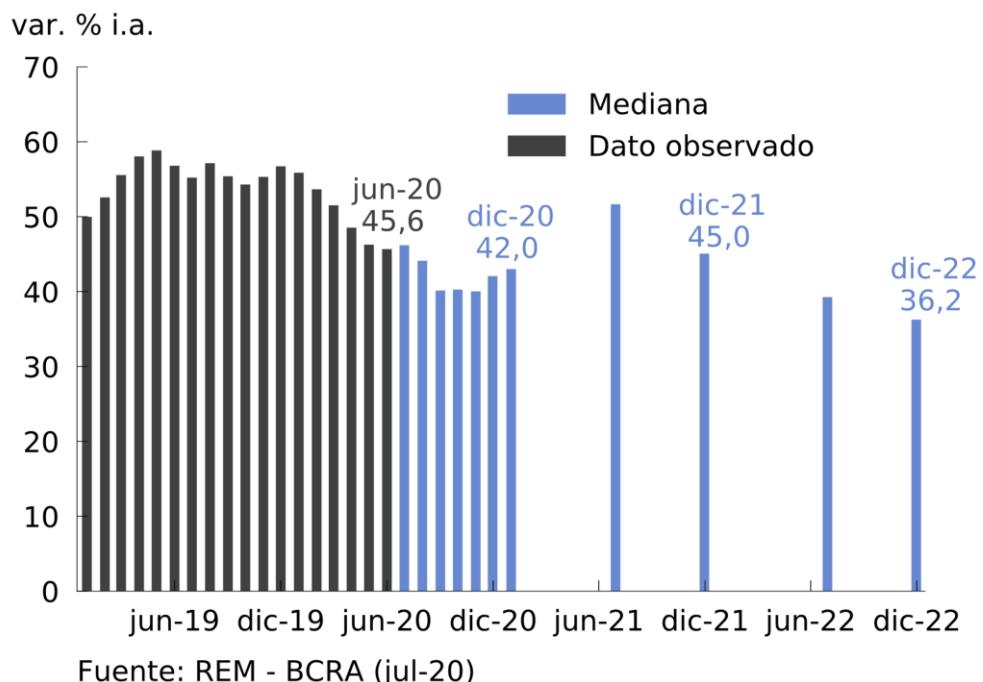


Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC núcleo

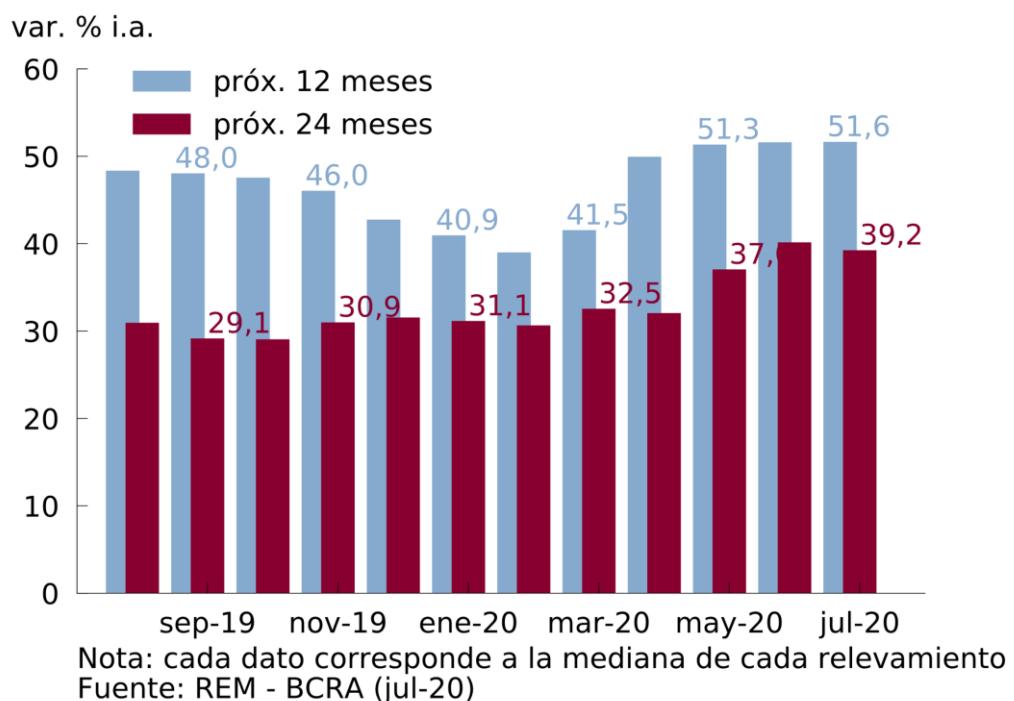
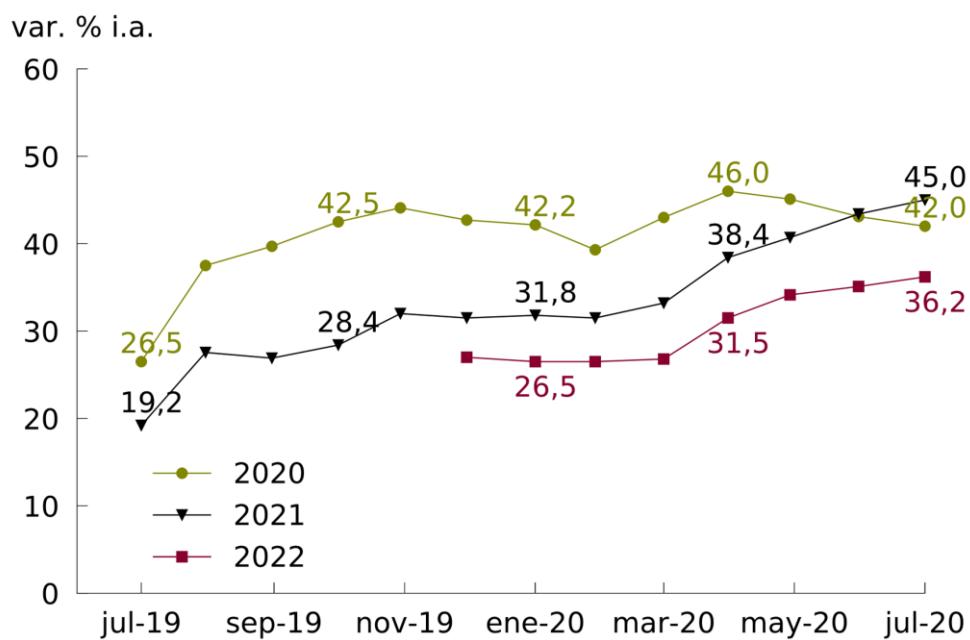


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC núcleo



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (jul-20)

El promedio de quienes mejor pronostican para el corto plazo la inflación núcleo indicó que la misma para 2020 se ubicaría en 39,1% i.a., esto es 2,9 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad que participa (42,0% i.a) y 0,7 p.p. por debajo de la proyección que este conjunto había efectuado durante el relevamiento previo (39,8% 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
jul-20	var. % mensual	2,3	10
ago-20	var. % mensual	2,8	10
sep-20	var. % mensual	3,4	10
oct-20	var. % mensual	3,5	10
nov-20	var. % mensual	3,7	10
dic-20	var. % mensual	4,2	10
ene-21	var. % mensual	4,1	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-21	50,0	10
2020	var. % i.a.; dic-20	39,1	10

2. Tasa de interés

Quienes participan 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 agosto de 2020 (30,60%) será 107 puntos básicos mayor que el promedio registrado durante julio (29,53%), previéndose un sendero mensual creciente hasta alcanzar 33,03% en diciembre de 2020, esto es 892 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 32,10%.

Respecto de la encuesta previa, hubo correcciones al alza en todos los pronósticos de los períodos relevados, particularmente en los valores previstos a partir de septiembre de 2020.

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)						
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	
ago-20	TNA; %	30,60	+0,6 (3)	31,20	+1,2 (3)	
sep-20	TNA; %	32,40	+2,4 (3)	32,01	+1,5 (3)	
oct-20	TNA; %	32,50	+2,4 (3)	32,50	+1,4 (3)	
nov-20	TNA; %	33,00	+2,2 (2)	33,13	+1,5 (2)	
dic-20	TNA; %	33,03	+2,2 (1)	33,42	+1,6 (1)	
ene-21	TNA; %	33,03	-	33,36	-	
Próx. 12 meses	TNA; %	33,00	+2,6 (3)	33,40	+1,1 (3)	
2020	TNA; %; dic-20	33,03	+2,2 (3)	33,40	+1,5 (3)	
2021	TNA; %; dic-21	32,10	+2,1 (4)	32,80	+0,9 (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 (jul-20)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

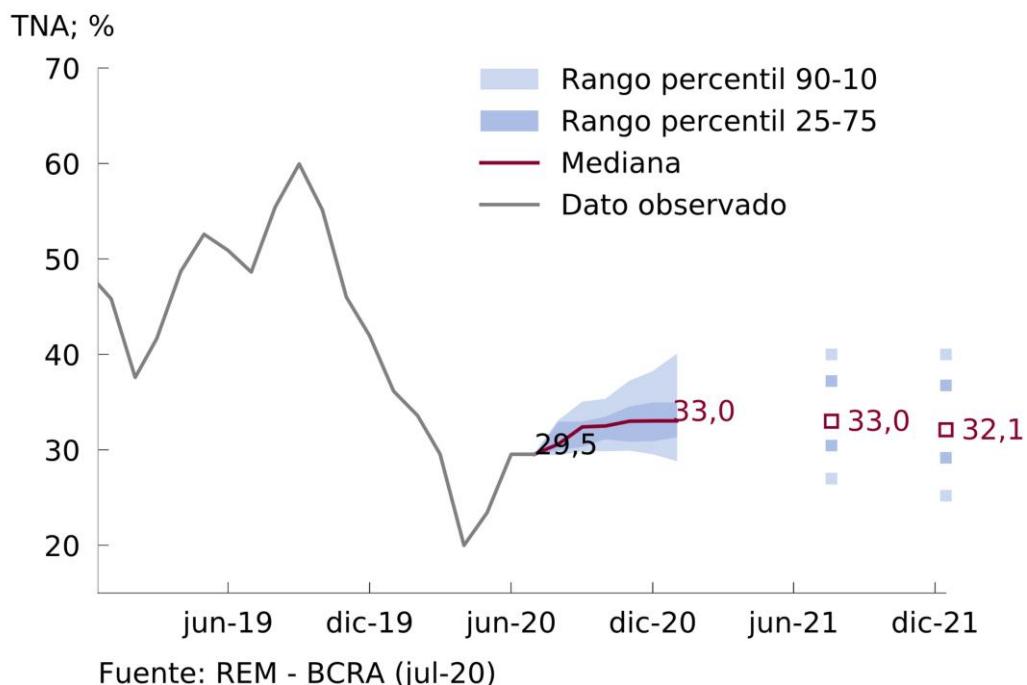
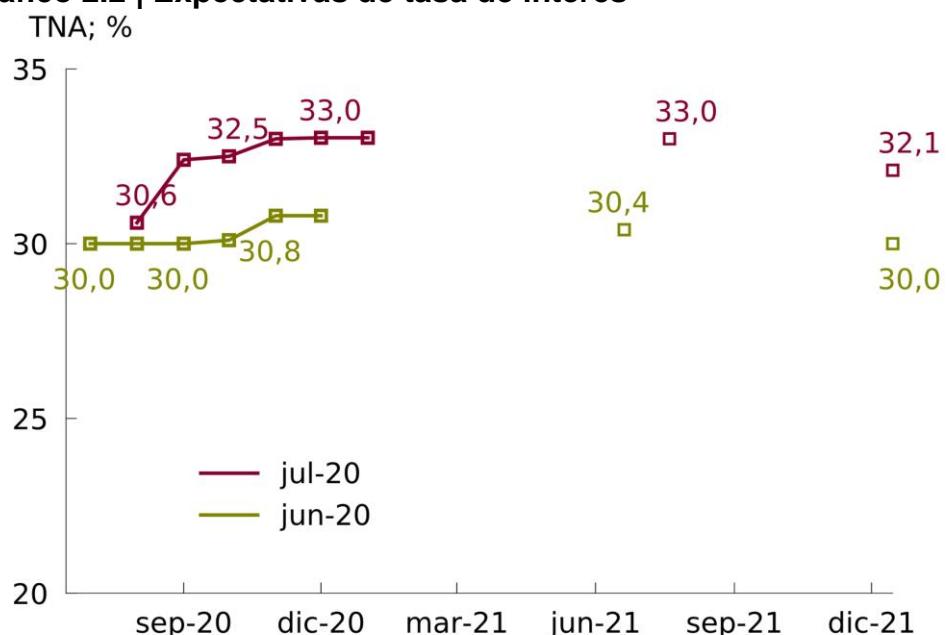


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés



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

El promedio de quienes mejor pronostican esta variable para el corto plazo indica que la tasa BADLAR para diciembre de 2020 se ubicaría en 34,05%, esto es 102 p.b. por encima de la mediana del relevamiento prevista por la totalidad que participa (33,03%), y 408 p.b. mayor que la

proyección que había realizado este grupo en la última encuesta (29,97%).

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

Tasa de interés (BADLAR)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
ago-20	TNA; %	32,01	10
sep-20	TNA; %	32,83	10
oct-20	TNA; %	33,41	10
nov-20	TNA; %	33,98	10
dic-20	TNA; %	34,05	10
ene-21	TNA; %	33,70	10
próx. 12 meses	TNA; %; jul-21	34,17	10
2020	TNA; %; dic-20	34,05	10

3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por quienes analizan la evolución del mercado para agosto de 2020 se ubicó en \$73,7 por dólar promedio mensual (\$1,1 por dólar por debajo de lo pronosticado en el último REM). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$86,4 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$123,2 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 44,4% i.a. y de 42,6% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa, se evidenciaron correcciones a la baja para la mayoría de los pronósticos, con excepción del correspondiente a diciembre de 2021 que subió levemente.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal						
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	
ago-20	\$/US\$	73,7	-1,1 (2)	74,3	-0,8 (2)	
sep-20	\$/US\$	76,5	-1,3 (2)	77,3	-1,1 (2)	
oct-20	\$/US\$	79,9	-1,7 (2)	80,1	-1,5 (2)	
nov-20	\$/US\$	82,1	-2,9 (2)	82,9	-1,6 (2)	
dic-20	\$/US\$	86,4	-1,6 (1)	86,8	-1,4 (1)	
ene-21	\$/US\$	89,0	-	89,3	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	105,1	-0,2 (1)	105,0	+0,5 (7)	
2020	\$/US\$; dic-20	86,4	-1,6 (2)	86,8	-1,4 (2)	
2021	\$/US\$; dic-21	123,2	+0,7 (5)	123,2	+0,1 (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 (jul-20)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

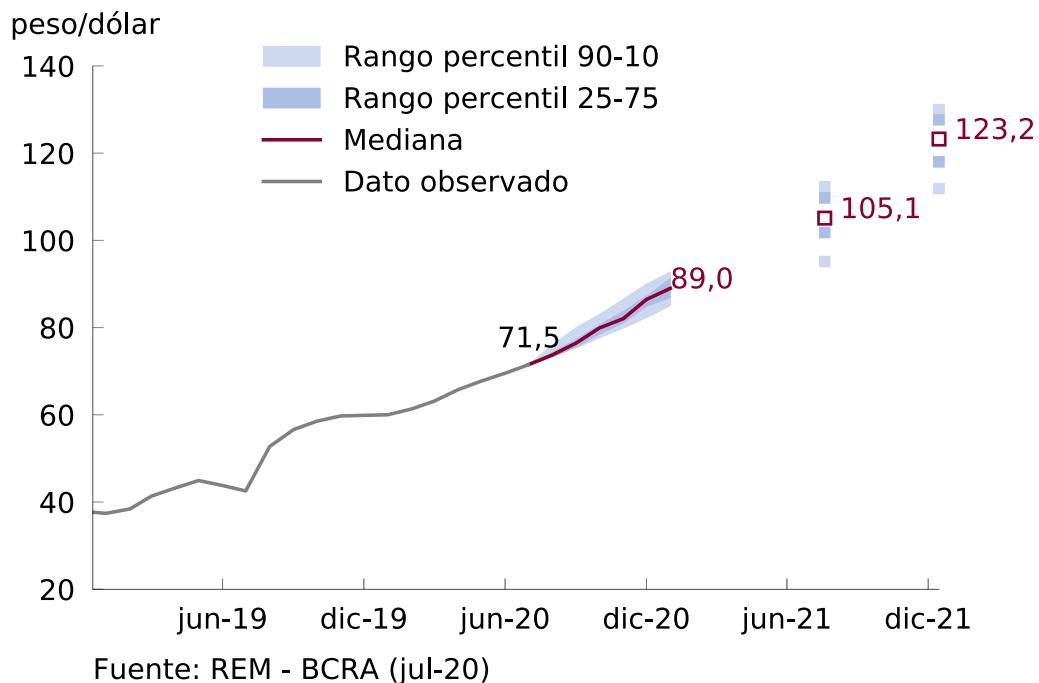
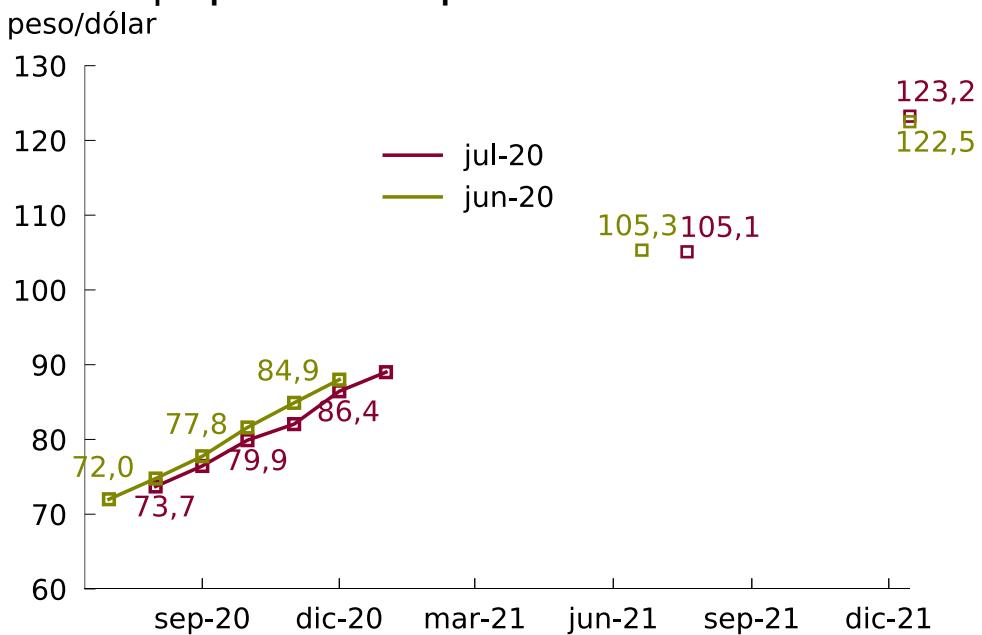


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



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

El promedio de quienes mejor pronostican esta variable para el corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$86,2/US\$, levemente por debajo del que arroja la mediana del relevamiento prevista por la totalidad que participa (\$86,4/US\$), y también \$1,8/US\$ menor al valor que pronosticaba a fines de junio este Top-10 (\$88,0/US\$).

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

Tipo de cambio nominal			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
ago-20	\$/US\$	74,2	10
sep-20	\$/US\$	76,8	10
oct-20	\$/US\$	79,8	10
nov-20	\$/US\$	82,7	10
dic-20	\$/US\$	86,2	10
ene-21	\$/US\$	90,4	10
próx. 12 meses	\$/US\$; jul-21	104,3	10
2020	\$/US\$; dic-20	86,2	10

4. Actividad

Quienes participan del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -12,5% i.a., implicando una contracción 0,5 p.p. superior a la contemplada en el pronóstico relevado en la encuesta previa. Para el año 2021, se espera un rebote de la actividad, alcanzando un crecimiento económico de 5,6% i.a. (0,6 p.p. superior al que preveían en el relevamiento anterior) y de 2,4% i.a. para 2022 (+0,4 p.p. respecto a la última encuesta).

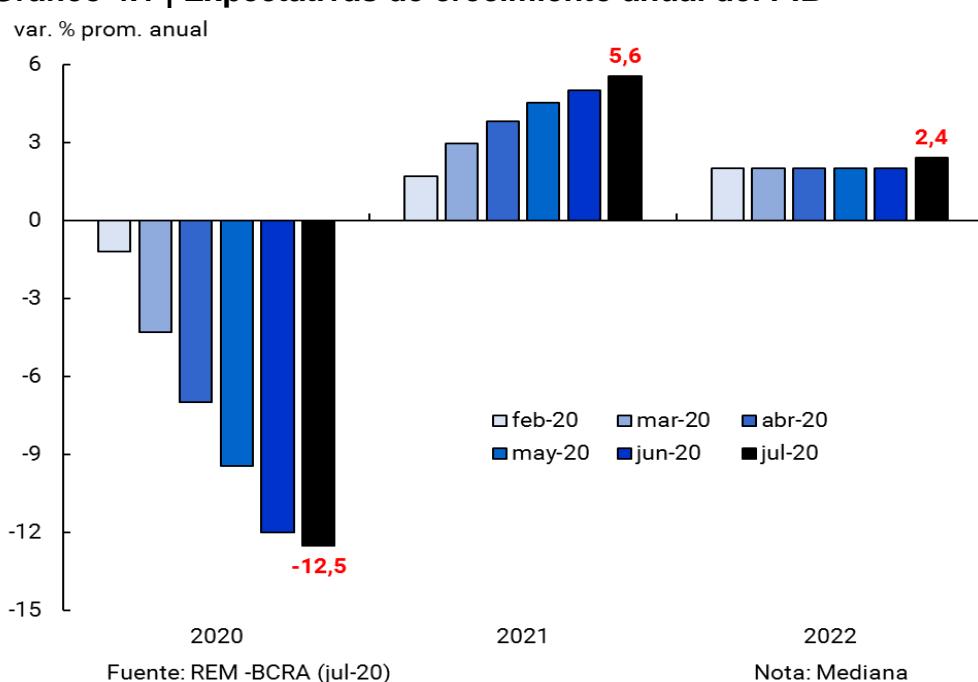
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

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

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Quienes analizan la evolución de la actividad económica estiman que durante el segundo trimestre del año 2020 el PIB caería -17,0% s.e. con relación al primer trimestre de 2020 (0,5 p.p. de mayor contracción con respecto al REM de junio). 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 ya en el tercer trimestre habría comenzado la recuperación de la

actividad económica: se espera para el tercer trimestre una expansión de 8,0% s.e. del nivel de actividad (1,1 p.p. mayor a la esperada en el relevamiento previo) y se proyecta un incremento de 6,0% s.e. para el cuarto trimestre de 2020 (-0,1 p.p. respecto a la última encuesta).

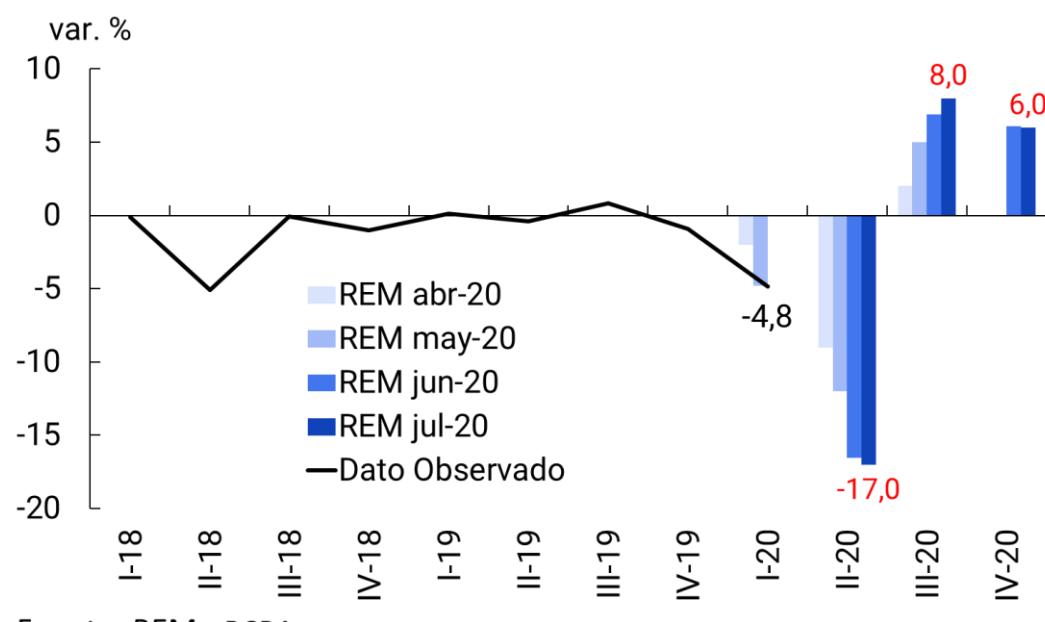
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes						
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-17,0	-0,5 (7)	-16,3	-0,7 (7)	
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	8,0	+1,1 (4)	7,7	+2,7 (1)	
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,0	-0,1 (1)	6,4	-0,4 (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 (jul-20)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA

El promedio de quienes mejor pronostican el PIB para el corto plazo indica que la caída para 2020 sería de -12,3% i.a., esto es una contracción algo menor que la que sugiere la mediana del relevamiento para la totalidad que participa (-12,5% i.a.). Con respecto a la encuesta previa, la previsión realizada por este grupo también se redujo (el promedio del TOP-10 del REM anterior para esta variable se ubicaba en -12,9% i.a.).

**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.	-16,6	10
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	7,1	10
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,2	10
2020	var. % prom. anual	-12,3	10

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

El REM incrementó la expectativa de déficit fiscal primario para 2020, pasando de los \$1.746 miles de millones pronosticados en junio a \$2.000 miles de millones en el relevamiento actual (implicando una expectativa de déficit superior por \$254 mil millones). Lo pronosticado para 2021 sugiere que el déficit se acotaría en términos nominales hasta \$1.417 miles de millones respecto del resultado deficitario esperado para 2020 (implicando un déficit \$97 miles de millones superior al esperado durante la anterior encuesta del REM).

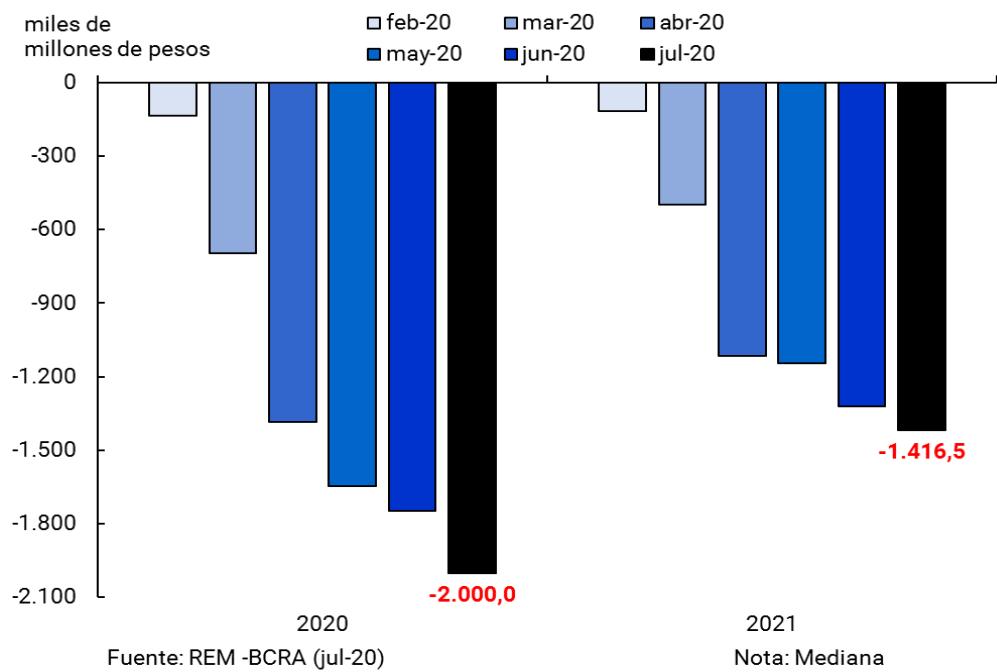
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF					
Período	Referencia	Mediana (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM jul-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-2.000,0	-254,0 (5)	-1.965,1	-158,5 (6)
2021	miles de millones \$	-1.416,5	-96,5 (6)	-1.402,5	-53,7 (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 (jul-20)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



El promedio de quienes mejor pronostican esta variable indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de -\$1.957,1 miles de millones, implicando un déficit menor (-\$42,9 mil millones) al que sugiere la mediana del relevamiento para la totalidad que participa y un valor \$116,6 miles de millones inferior al que el Top-10 proyectaba a fines de junio (-\$1.840,5 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 \$	-1.957,1	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 personas especializadas, locales y extranjeras, 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) – Jun-20

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

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

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
jun-20	var. % mensual	2,0	2,3	-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 (INDEC).

Fuente: INDEC y REM - BCRA (jun-20)

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

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
jul-20	TNA (%)	30,0	29,5	0,5

*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 – Jul-20

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
jul-20	\$/US\$	72,0	71,5	0,5

*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

7. Anexo

Cuadro 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

Período	Referencia	Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-20	var. % mensual	2,4	2,4	0,4	3,4	1,4	2,8	2,5	2,2	2,0	44
ago-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,5	4,3	1,9	3,5	3,3	2,6	2,4	44
sep-20	var. % mensual	3,5	3,6	0,7	6,0	2,7	4,7	3,8	3,2	3,0	43
oct-20	var. % mensual	3,8	3,8	0,6	5,4	2,7	4,5	4,1	3,5	3,1	44
nov-20	var. % mensual	4,0	3,8	0,6	5,0	2,4	4,5	4,2	3,4	3,0	44
dic-20	var. % mensual	4,0	4,1	0,9	6,1	2,0	5,3	4,5	3,5	3,1	44
ene-21	var. % mensual	4,0	4,0	1,0	7,4	2,1	5,1	4,5	3,4	2,9	44
próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-21	51,9	52,3	9,6	93,1	39,5	60,9	56,8	46,3	40,8	43
próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-22	38,4	39,9	9,1	64,7	25,5	50,0	43,8	34,5	29,0	36
2020	var. % i.a.; dic-20	39,5	39,3	3,2	47,0	32,4	43,2	41,5	37,1	35,0	43
2021	var. % i.a.; dic-21	46,7	47,3	11,9	101,2	32,6	58,6	51,1	39,1	36,2	42
2022	var. % i.a.; dic-22	35,4	37,1	9,6	67,4	23,7	49,3	41,3	29,8	26,2	36

Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

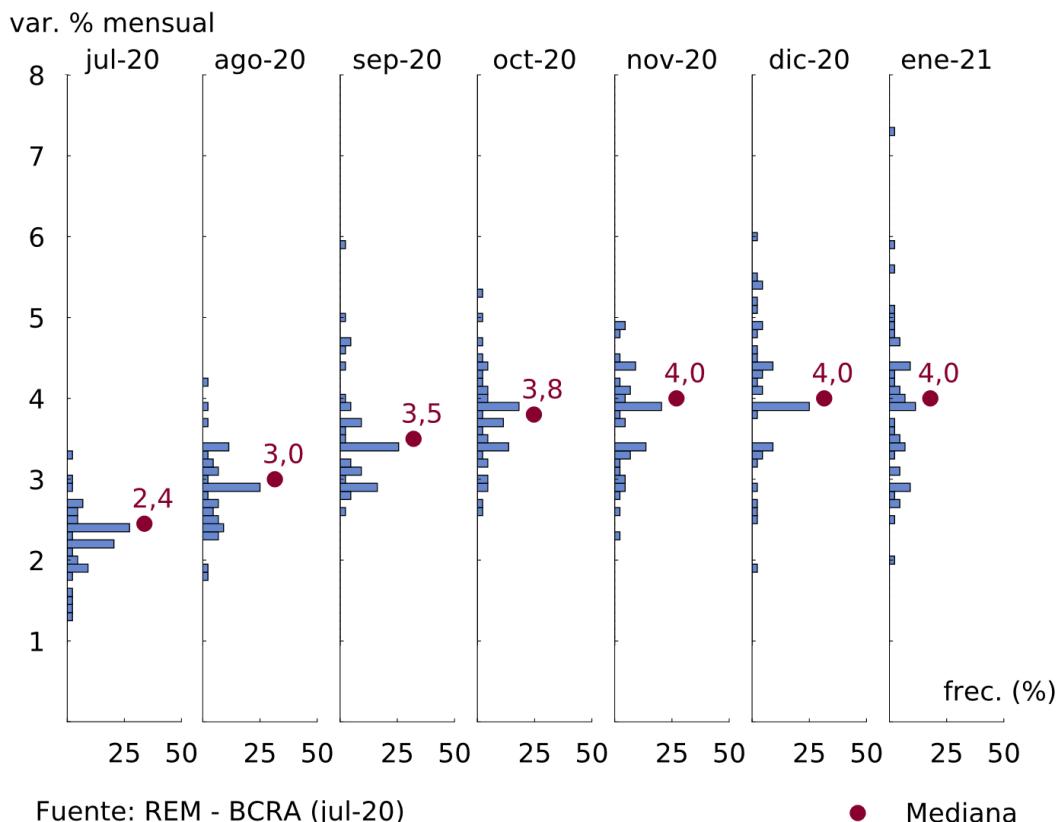
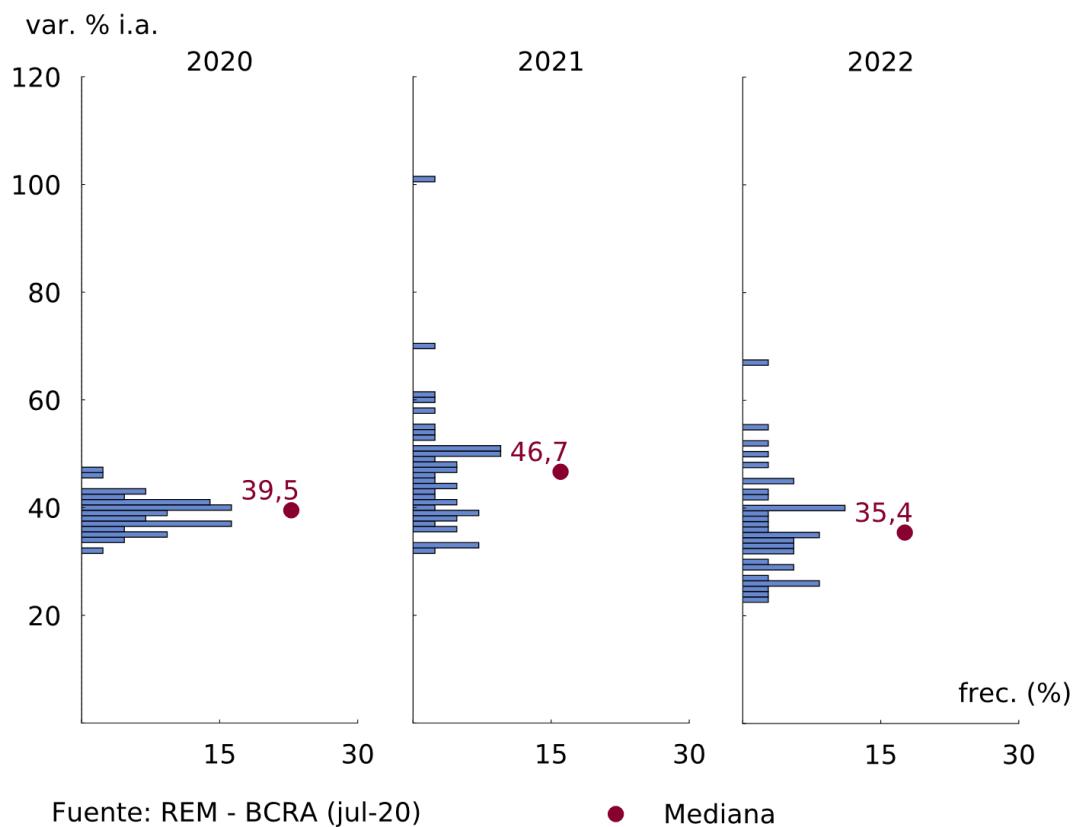


Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



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
jul-20	var. % mensual	2,5	2,5	0,5	3,5	1,4	3,0	2,7	2,4	1,8	33
ago-20	var. % mensual	3,2	3,2	0,5	4,5	1,8	3,9	3,4	2,8	2,7	33
sep-20	var. % mensual	3,5	3,7	0,6	5,3	2,7	4,5	4,0	3,3	3,1	33
oct-20	var. % mensual	3,9	4,0	0,7	5,9	3,0	4,8	4,3	3,4	3,2	33
nov-20	var. % mensual	3,8	3,9	0,8	6,4	2,5	4,8	4,4	3,3	3,0	33
dic-20	var. % mensual	4,3	4,2	1,0	7,6	2,5	5,2	4,7	3,5	3,2	33
ene-21	var. % mensual	4,0	4,1	1,1	7,6	1,8	5,0	4,6	3,5	3,0	33
próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-21	51,6	53,6	11,4	102,2	36,6	64,4	56,1	48,5	43,9	33
próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-22	39,2	39,5	8,3	62,8	25,2	47,7	43,1	34,5	29,4	29
2020	var. % i.a.; dic-20	42,0	41,4	3,9	49,4	35,7	46,1	44,6	37,6	36,7	32
2021	var. % i.a.; dic-21	45,0	46,9	12,3	99,4	32,4	56,9	49,1	40,1	35,1	32
2022	var. % i.a.; dic-22	36,2	36,5	7,0	52,7	25,0	45,5	40,7	32,0	27,3	30

Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

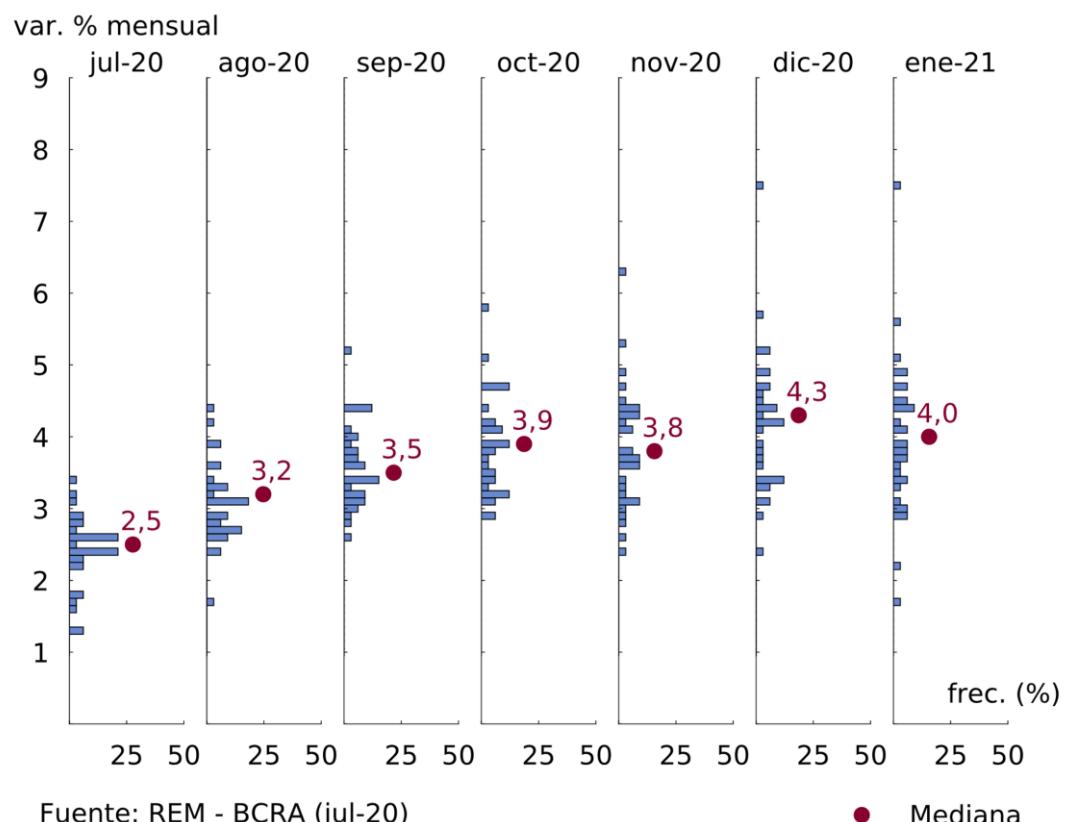
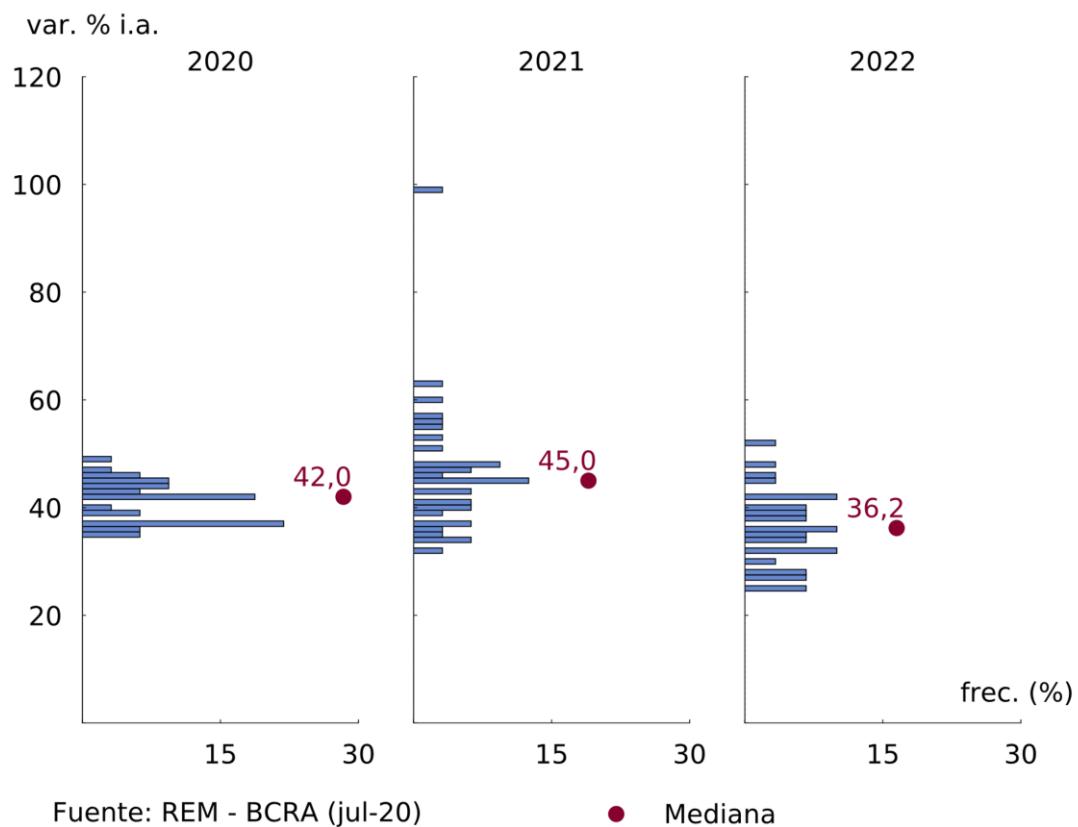


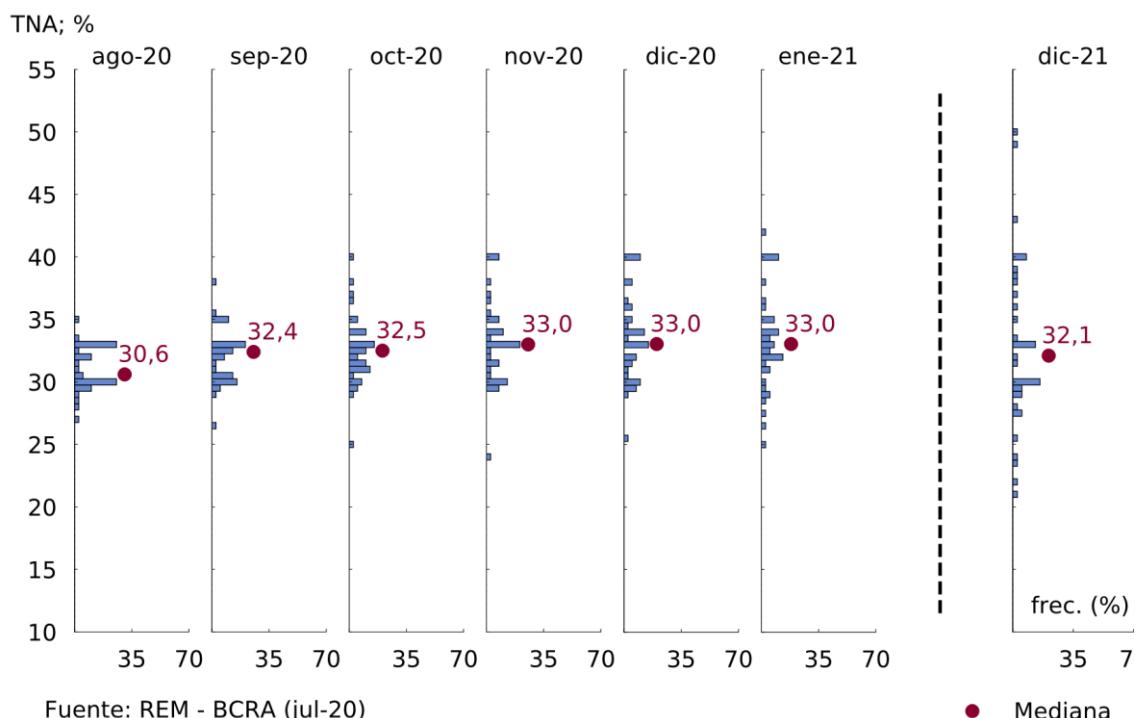
Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



Cuadro 7.3 | Expectativas de Tasa de interés

Período	Referencia	Tasa de interés (BADLAR)										
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes	
ago-20	TNA; %	30,60	31,20	1,73	35,00	27,31	33,06	33,00	30,00	29,48	39	
sep-20	TNA; %	32,40	32,01	2,17	38,00	26,72	35,00	33,00	30,35	29,90	39	
oct-20	TNA; %	32,50	32,50	2,62	40,00	25,39	35,30	33,53	31,15	29,90	39	
nov-20	TNA; %	33,00	33,13	3,20	40,00	24,29	37,20	34,60	30,90	29,96	39	
dic-20	TNA; %	33,03	33,42	3,38	40,00	25,55	38,20	35,00	30,95	29,59	40	
ene-21	TNA; %	33,03	33,36	3,85	42,00	25,41	40,00	35,00	31,35	28,86	38	
próx. 12 meses	TNA; %; jul-21	33,00	33,39	5,15	41,34	20,49	40,00	37,20	30,45	26,98	37	
2020	TNA; %; dic-20	33,03	33,42	3,38	40,00	25,55	38,20	35,00	30,95	29,59	40	
2021	TNA; %; dic-21	32,10	32,81	6,56	50,00	21,06	40,00	36,75	29,16	25,19	38	

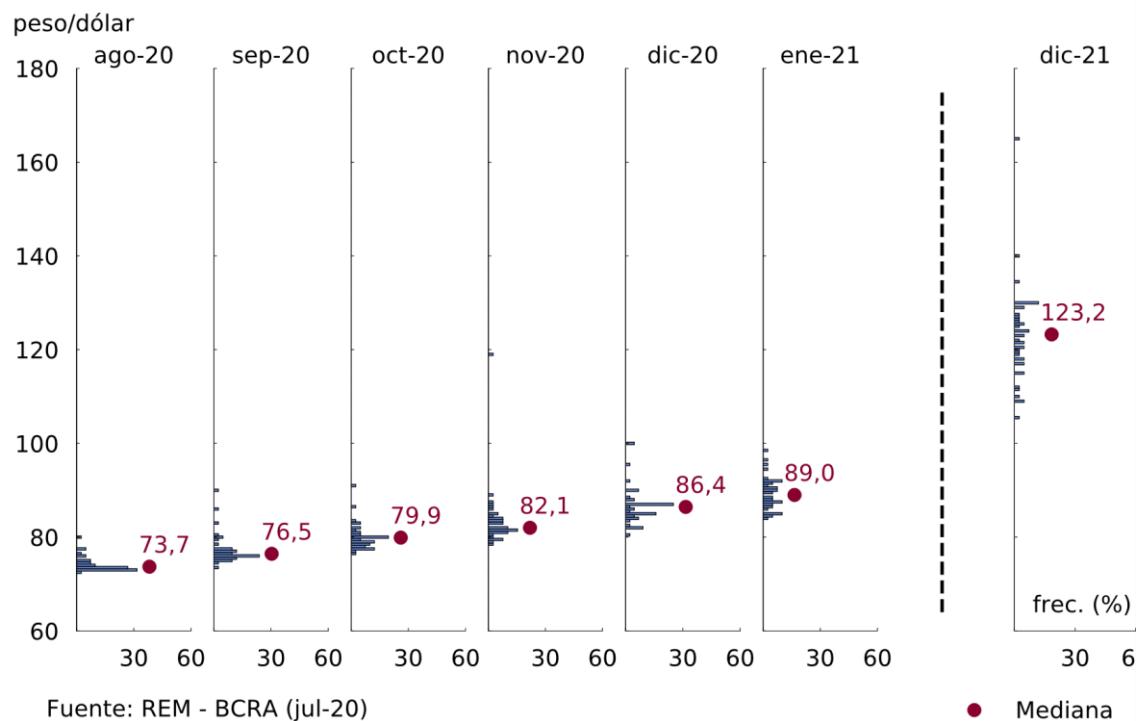
Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 7.4 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Período	Referencia	Tipo de cambio nominal									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-20	\$/US\$	73,7	74,3	1,5	80,0	72,7	76,0	74,6	73,4	73,2	41
sep-20	\$/US\$	76,5	77,3	3,0	90,0	73,8	80,0	77,5	75,6	75,3	42
oct-20	\$/US\$	79,9	80,1	2,7	91,0	76,9	83,0	80,8	78,5	77,6	41
nov-20	\$/US\$	82,1	82,9	2,5	89,0	78,7	86,5	84,0	81,1	79,9	41
dic-20	\$/US\$	86,4	86,8	4,0	100,0	80,6	90,0	87,4	84,8	82,3	44
ene-21	\$/US\$	89,0	89,3	3,4	98,5	84,1	92,7	91,6	87,0	85,0	40
próx. 12 meses	\$/US\$; jul-21	105,1	105,0	8,0	130,0	82,1	112,3	109,7	101,8	95,1	40
2020	\$/US\$; dic-20	86,4	86,8	4,0	100,0	80,6	90,0	87,4	84,8	82,3	44
2021	\$/US\$; dic-21	123,2	123,2	9,9	165,0	105,9	130,0	127,7	118,0	111,9	42

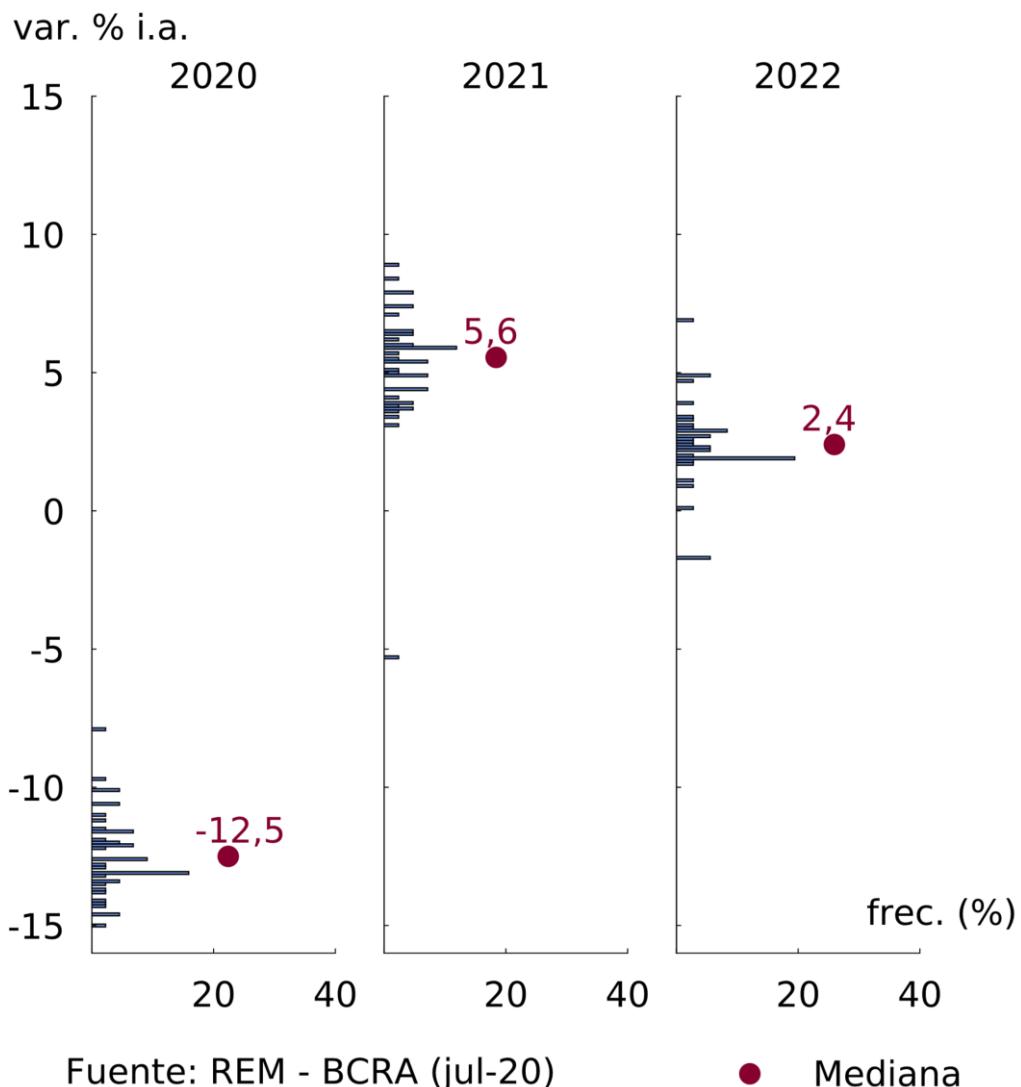
Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio



Cuadro 7.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

Período	Referencia	PIB a precios constantes										Cantidad de participantes
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10		
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-17,0	-16,3	1,8	-10,0	-18,2	-13,6	-15,9	-17,5	-17,8	39	
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	8,0	7,7	2,6	14,0	2,2	10,2	9,4	5,5	4,6	39	
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	6,0	6,4	2,5	11,5	2,2	10,1	8,4	4,2	3,6	39	
2020	var. % prom. anual	-12,5	-12,3	1,4	-7,8	-14,9	-10,5	-11,5	-13,2	-14,1	44	
2021	var. % prom. anual	5,6	5,4	2,2	9,0	-5,2	7,5	6,5	4,5	3,8	42	
2022	var. % prom. anual	2,4	2,5	1,6	7,0	-1,6	4,4	3,0	2,0	1,1	36	

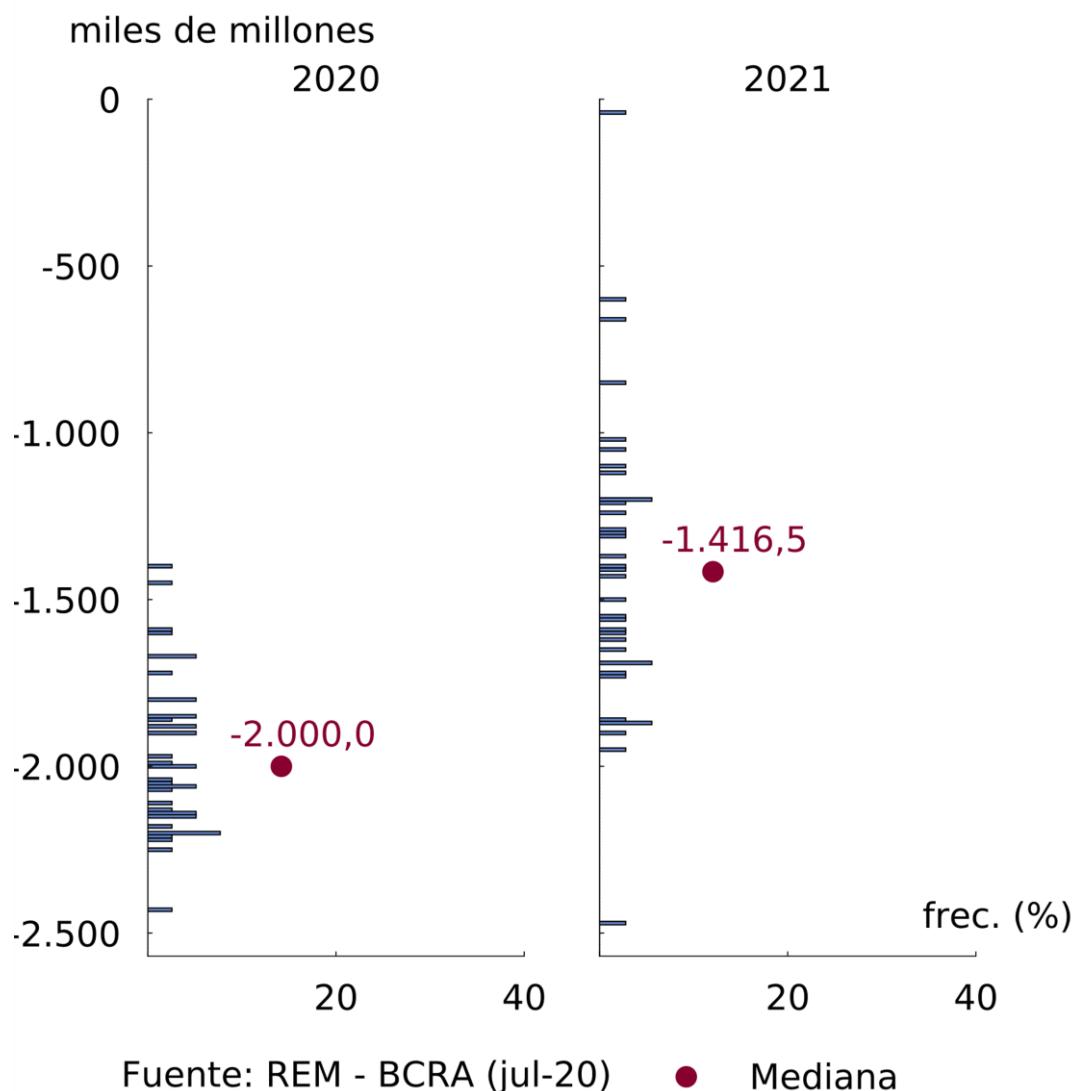
Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



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

Período	Referencia	Resultado Primario del SPNF									
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2020	miles de millones \$	-2.000,0	-1.965,1	232,4	-1.400,0	-2.422,1	-1.651,2	-1.845,7	-2.142,0	-2.200,8	39
2021	miles de millones \$	-1.416,5	-1.402,5	444,8	-33,8	-2.469,0	-929,7	-1.200,0	-1.681,4	-1.864,3	36

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/periodo 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.