

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Junio de 2019



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de 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 2 de julio de 2019, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 28 de junio de 2019. Se contemplaron los pronósticos de 54 participantes (6 más que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 33 consultoras y centros de investigación locales, 14 entidades financieras de Argentina y 7 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](#). En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Junio 2019

En el mes de junio la mediana de las previsiones de los analistas del mercado para los próximos 12 meses se ubicó en 30,0% i.a. (-1,0 p.p. respecto del relevamiento previo) y en 22,1% i.a. para los próximos 24 meses (-0,5 p.p.).

Los especialistas estiman que la inflación de junio habría sido de 2,6% mensual (-0,1 p.p. respecto del relevamiento anterior), una tasa de variación inferior a la registrada durante los primeros meses del año (3,6% mensual promedio). Para el segundo semestre esperan un descenso continuo de la inflación mensual hasta alcanzar 2,3% en noviembre, con una leve suba de 2,2% en diciembre.

Para el año 2019, los participantes del REM estiman la inflación, nivel general y núcleo, en 40,0% y 41,5%, respectivamente (-0,3 p.p. y +1,0 p.p. con respecto al REM de mayo). Para 2020, la expectativa de inflación de los analistas se ubicó en 27,0% i.a. (+0,9 p.p.) para el nivel general y en 26,0% para el núcleo (+1,2 p.p.). Para 2021, las previsiones de inflación de los analistas del REM se elevaron a 20,0% i.a. para el nivel general de precios y a 18,9% i.a. para el componente núcleo (0,9 p.p. y 0,8 p.p. superiores al relevamiento previo, respectivamente).

Los analistas del REM prevén una variación del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2019 de -1,4% (una caída 0,1 p.p. inferior con relación al -1,5% que pronosticaban en mayo) a la vez que elevaron el crecimiento previsto para 2020 a 2,2% (antes 2,0%), en tanto que sostuvieron la expectativa de expansión para 2021 en 2,5%. Asimismo, redujeron sus expectativas de variación trimestral (sin estacionalidad –s.e.–) del PIB a precios constantes para el segundo trimestre de 2019 (desde 1,0% s.e. hasta 0,7% s.e.), pero elevaron lo esperado para el tercer trimestre (de 0,4% s.e. a 0,5% s.e.). En tanto, el primer relevamiento de la expectativa de expansión del PIB para el cuarto trimestre ascendió a 0,4% s.e.

Los participantes del REM bajaron sus proyecciones sobre la tasa de interés de política monetaria. Para julio estiman una tasa promedio de LELIQ en pesos de 61,65% (-6,25 p.p. respecto del REM de mayo) y un sendero descendente hasta alcanzar 55% en diciembre de 2019 (el mismo valor de la encuesta previa).

En lo que respecta a la proyección del tipo de cambio nominal los analistas esperan un valor promedio para julio de \$44,1 por dólar (-\$2,8 por dólar respecto del REM previo), con un sendero creciente hasta alcanzar un valor en diciembre de 2019 de \$50,2 por dólar (-\$0,8 por dólar que en la encuesta previa).

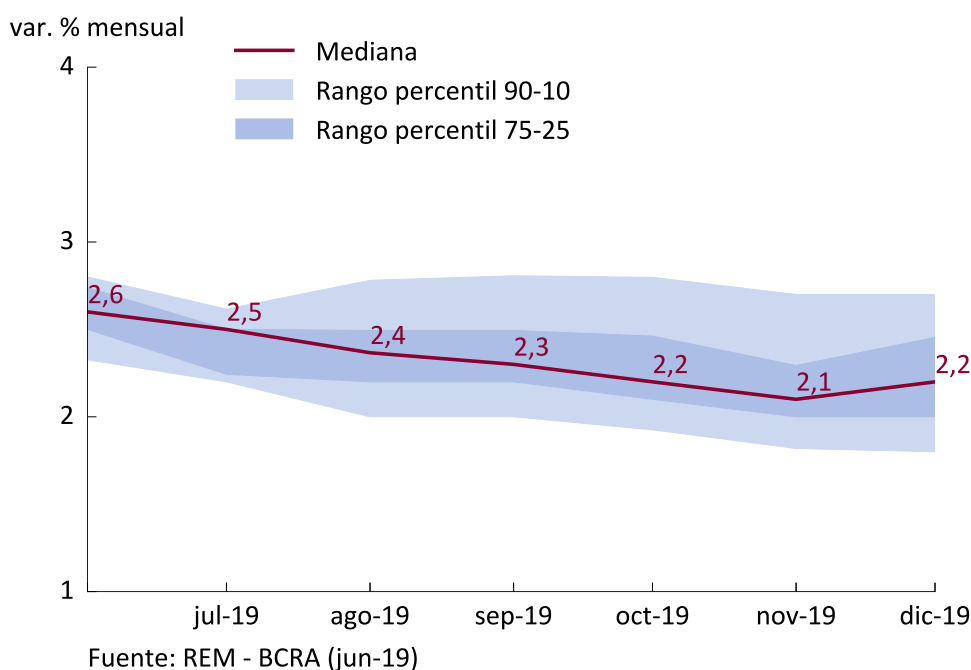
Por último, los participantes proyectaron un déficit fiscal primario para 2019 de \$101,4 mil millones (\$1,4 mil millones adicionales de déficit, respecto del REM último) y un superávit de \$130 mil millones para 2020 (\$7 mil millones adicionales de superávit en relación con la encuesta previa).

1. Precios minoristas

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

Los analistas revisaron sus previsiones de inflación nivel general, manteniendo un sendero decreciente en sus expectativas. Sus pronósticos² de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual promedio de 3,4% del primer semestre del año 2019, se reducirá a una tasa promedio de 2,3% mensual durante el segundo semestre.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Los participantes redujeron su estimación de inflación mensual respecto de la encuesta previa para junio (-0,1 p.p.), mantuvieron inalterado el pronóstico para julio, septiembre, octubre y noviembre, y elevaron la proyección mensual para agosto (+0,1 p.p.). Por su parte, la inflación mensual esperada para el último mes del año se ubicó en 2,2% (-0,2 p.p. respecto del pronóstico implícito³ en el REM de mayo).

² Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos. Ver Sección 7.

³ Surge de contemplar un 2,4% de inflación implícita para dic-19 (conociéndose la inflación anual esperada y los datos y pronósticos mensuales para el resto del año).

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC

| Precios minoristas (IPC nivel general) | | | | | |
|--|----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| jun-19 | var. % mensual | 2,6 | -0,1 (1) | 2,6 | -0,1 (1) |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | 0,0 (1) | 2,4 | -0,1 (1) |
| ago-19 | var. % mensual | 2,4 | +0,1 (3) | 2,4 | 0,0 (1) |
| sep-19 | var. % mensual | 2,3 | 0,0 (1) | 2,4 | +0,1 (3) |
| oct-19 | var. % mensual | 2,2 | 0,0 (2) | 2,3 | 0,0 (1) |
| nov-19 | var. % mensual | 2,1 | 0,0 (1) | 2,2 | 0,0 (0) |
| dic-19 | var. % mensual | 2,2 | - | 2,2 | - |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Para diciembre de 2019, los pronósticos interanuales de los analistas del mercado para el nivel general de inflación disminuyeron respecto de la encuesta previa en 0,3 p.p. hasta 40,0% i.a. y subieron 0,9 p.p. hasta 27,0% para 2020. El pronóstico para el año 2021 se elevó 0,9 p.p. hasta 20,0% i.a.

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual – IPC

| Precios minoristas (IPC nivel general) | | | | | |
|--|---------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,0 | -0,3 (1) | 40,2 | -0,2 (2) |
| Próx. 12 meses | var. % i.a. | 30,0 | -1,0 (2) | 30,8 | -0,9 (2) |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 27,0 | +0,9 (5) | 27,0 | +0,3 (5) |
| Próx. 24 meses | var. % i.a. | 22,1 | -0,5 (2) | 22,9 | -0,3 (2) |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 20,0 | +0,9 (4) | 20,1 | +0,9 (5) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Los participantes en el relevamiento esperan una inflación de 30,0% i.a. para los próximos 12 meses (-1,0 p.p. respecto al REM de mayo) y de 22,1% i.a. para los próximos 24 meses (-0,5 p.p.).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual – IPC

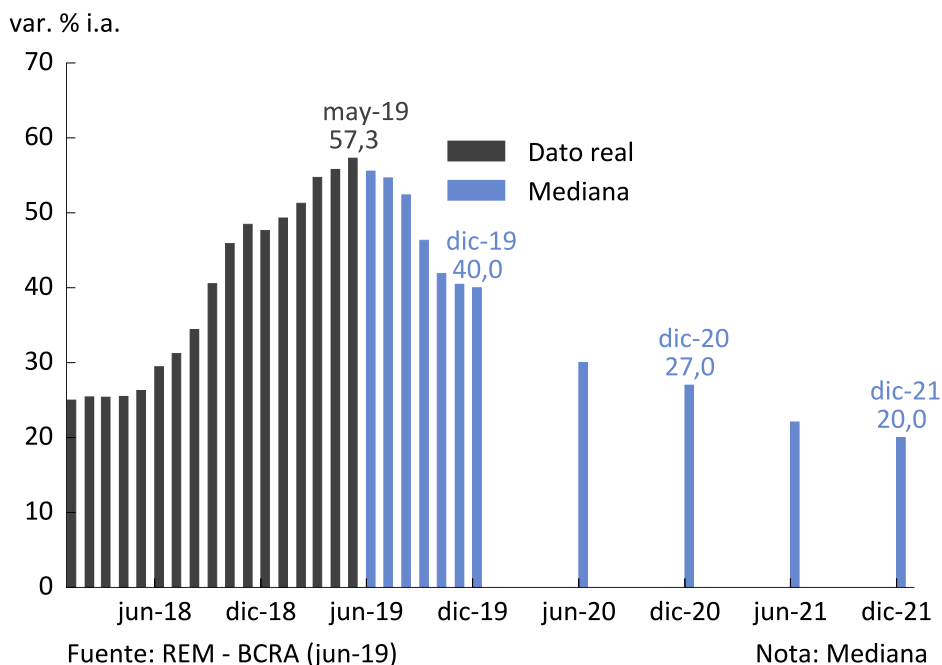


Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC

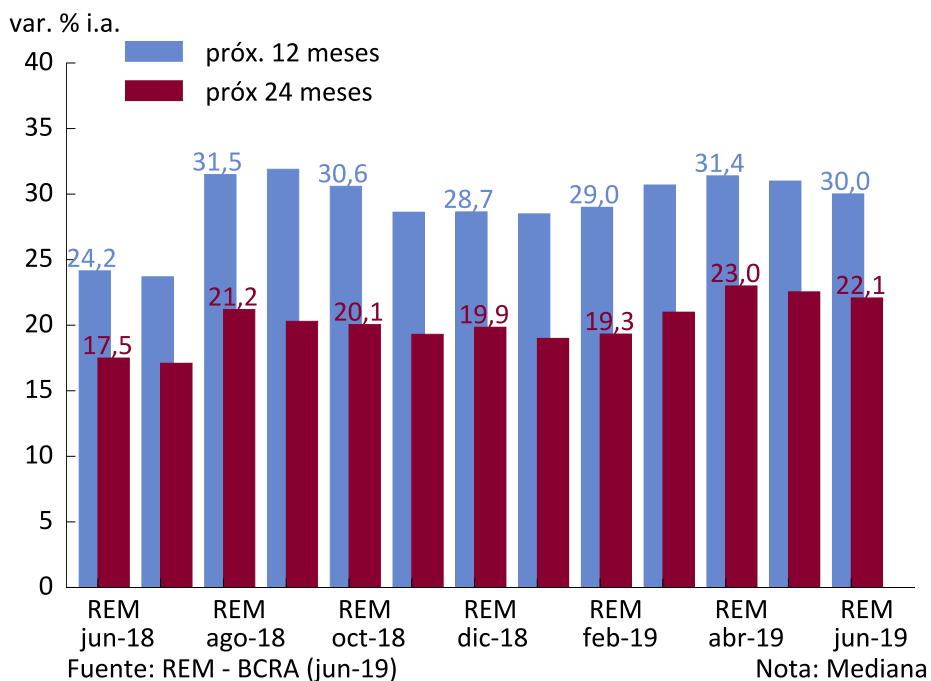
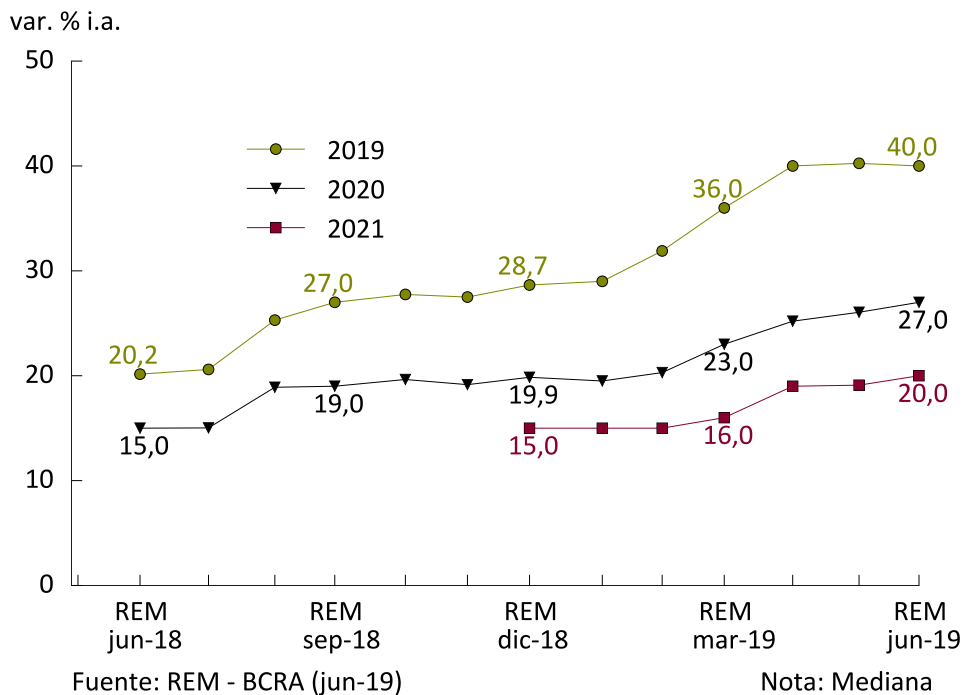


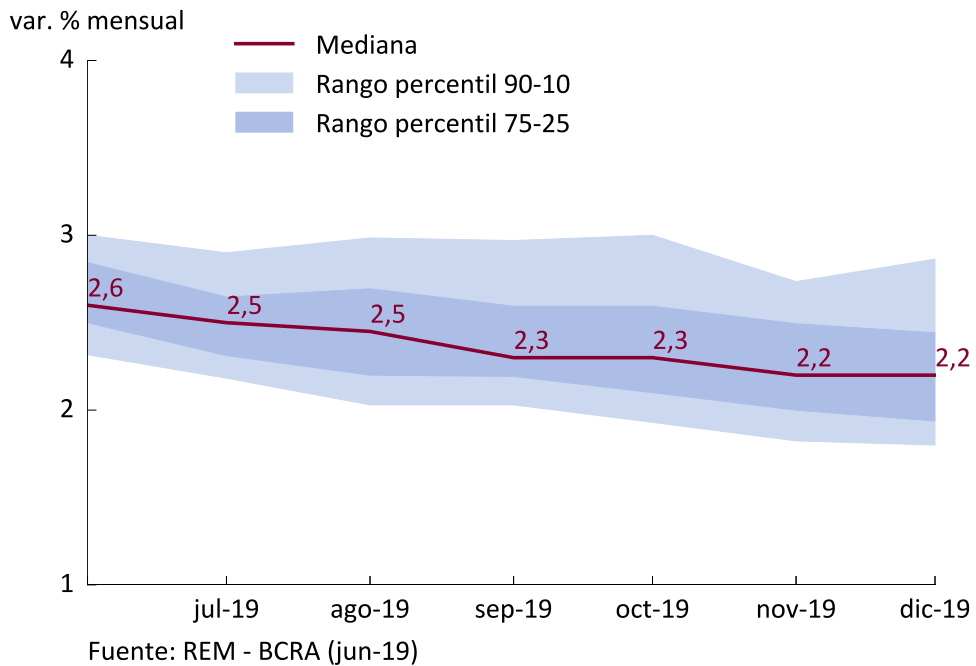
Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC



1.2 Índice de Precios al Consumidor (IPC) – Núcleo

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

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo



Los analistas del REM proyectaron tasas mensuales descendentes de la inflación núcleo, partiendo desde el 2,6% mensual estimado para junio, hasta un 2,2% mensual en diciembre de 2019. Así, el componente núcleo de la inflación esperado para el segundo semestre es de 2,3% por mes (-1,2 p.p. por mes respecto del promedio estimado para el primer semestre).

Respecto de la encuesta previa, los analistas estiman para el componente núcleo de la inflación una menor variación mensual para el mes de junio (-0,1 p.p.), al tiempo que mantuvieron inalterado el pronóstico para julio y septiembre, y elevaron la expectativa de los meses de agosto, octubre y noviembre (+0,1 p.p., respectivamente). Por su parte, la variación del IPC núcleo esperado para diciembre ascendió a 2,2% (+0,1 p.p. respecto del valor implícito⁴ esperado en la encuesta de mayo).

⁴ Surge de contemplar un 2,1% de inflación implícita para dic-19 (conociéndose la inflación anual esperada y los datos y pronósticos mensuales para el resto del año).

Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo

| Precios minoristas (IPC núcleo) | | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| jun-19 | var. % mensual | 2,6 | -0,1 (1) | 2,6 | -0,2 (1) |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | 0,0 (2) | 2,5 | -0,1 (1) |
| ago-19 | var. % mensual | 2,5 | +0,1 (3) | 2,5 | 0,0 (1) |
| sep-19 | var. % mensual | 2,3 | 0,0 (1) | 2,4 | 0,0 (1) |
| oct-19 | var. % mensual | 2,3 | +0,1 (2) | 2,4 | +0,1 (2) |
| nov-19 | var. % mensual | 2,2 | +0,1 (1) | 2,2 | 0,0 (0) |
| dic-19 | var. % mensual | 2,2 | - | 2,2 | - |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo en diciembre de 2019 se elevó hasta 41,5% i.a. (+1,0 p.p. respecto de la encuesta anterior), a 26,0% i.a. para diciembre de 2020 (+1,2 p.p.) y a 18,9% i.a. para el año 2021 (+0,8 p.p.).

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual – IPC Núcleo

| Precios minoristas (IPC núcleo) | | | | | |
|---------------------------------|---------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 41,5 | +1,0 (7) | 41,5 | +0,3 (7) |
| Próx. 12 meses | var. % i.a. | 30,6 | 0,0 (1) | 30,8 | -0,5 (2) |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 26,0 | +1,2 (7) | 26,4 | +0,7 (7) |
| Próx. 24 meses | var. % i.a. | 22,0 | -0,2 (1) | 22,4 | -0,4 (1) |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 18,9 | +0,8 (5) | 19,9 | +1,0 (5) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

La expectativa de los participantes del REM correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses fue 30,6% i.a. (igual al relevamiento previo), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses fue 22,0% i.a. (-0,2 p.p. respecto de la encuesta de mayo).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual – IPC Núcleo

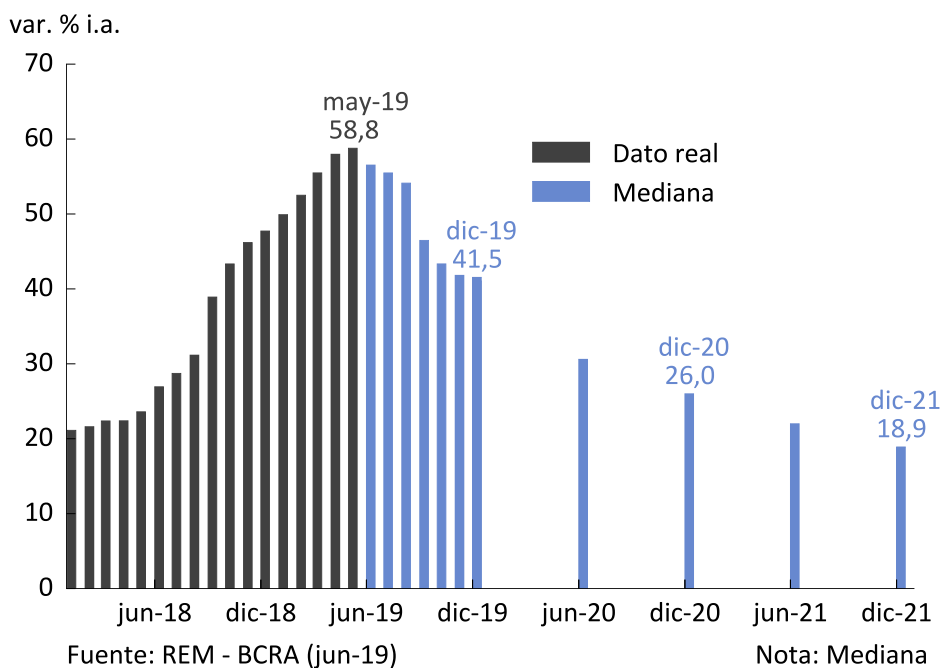


Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC Núcleo

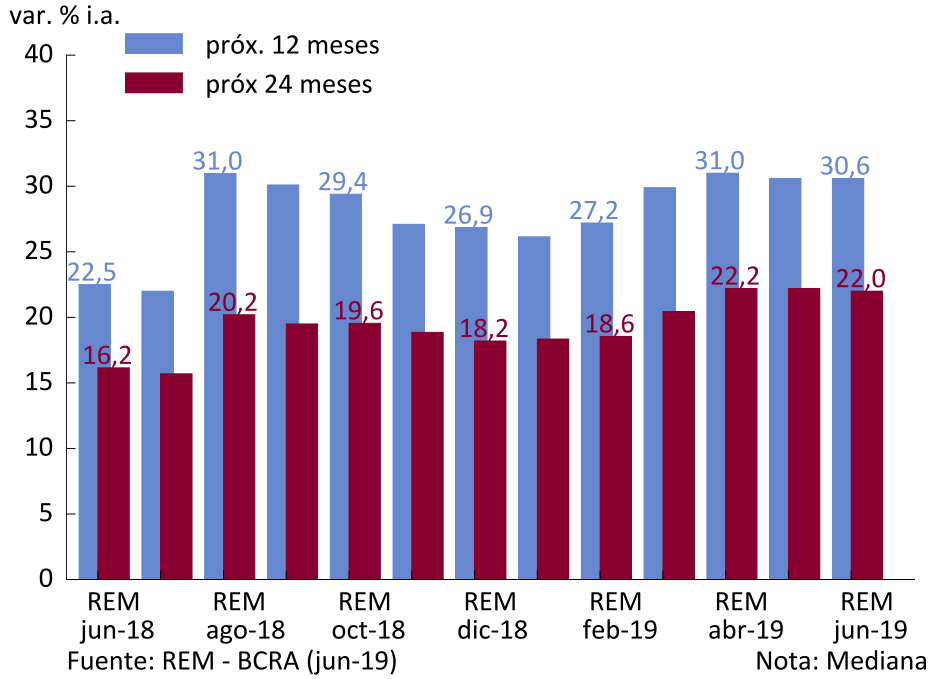
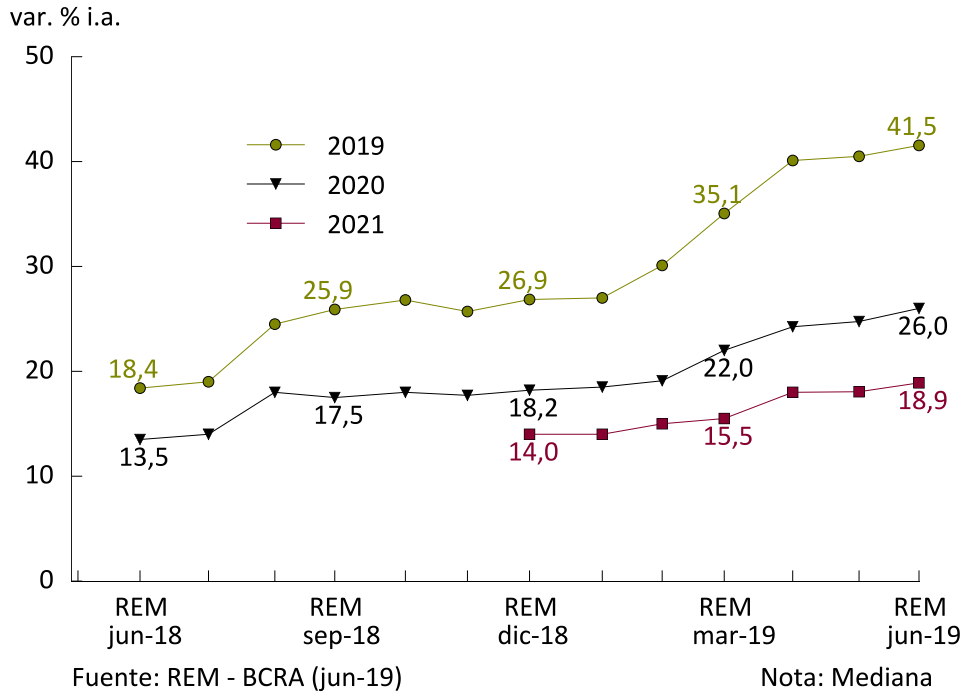


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC Núcleo



2. Tasa de interés

Los participantes del REM prevén que el promedio mensual de la tasa de interés de LELIQ en el mercado primario de julio (61,65%) será inferior al promedio registrado durante junio (66,78%). Esto implica una reducción de 6,25 p.p. para julio respecto de la previsión captada en el relevamiento previo. A partir de allí, los analistas esperan que la tasa de interés continúe un sendero de reducción hasta alcanzar 55,00% para el promedio mensual en diciembre de 2019 y de 35,00% para diciembre de 2020 (mismos valores anticipados en el REM anterior).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual

| Tasa de interés (LELIQ) | | | | | |
|-------------------------|----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| jul-19 | TNA; % | 61,65 | -6,3 (1) | 62,03 | -5,2 (1) |
| ago-19 | TNA; % | 61,05 | -5,2 (1) | 61,57 | -4,5 (1) |
| sep-19 | TNA; % | 60,00 | -4,0 (1) | 61,08 | -3,0 (1) |
| oct-19 | TNA; % | 60,00 | -3,0 (1) | 60,87 | -2,5 (1) |
| nov-19 | TNA; % | 57,00 | -3,0 (1) | 59,03 | -1,6 (0) |
| dic-19 | TNA; % | 55,00 | - | 54,71 | - |
| Próx. 12 meses | TNA; % | 42,45 | -1,8 (2) | 43,54 | -1,3 (2) |
| 2019 | TNA; %; dic-19 | 55,00 | 0,0 (1) | 54,71 | +0,2 (1) |
| 2020 | TNA; %; dic-20 | 35,00 | 0,0 (1) | 35,57 | +0,4 (1) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

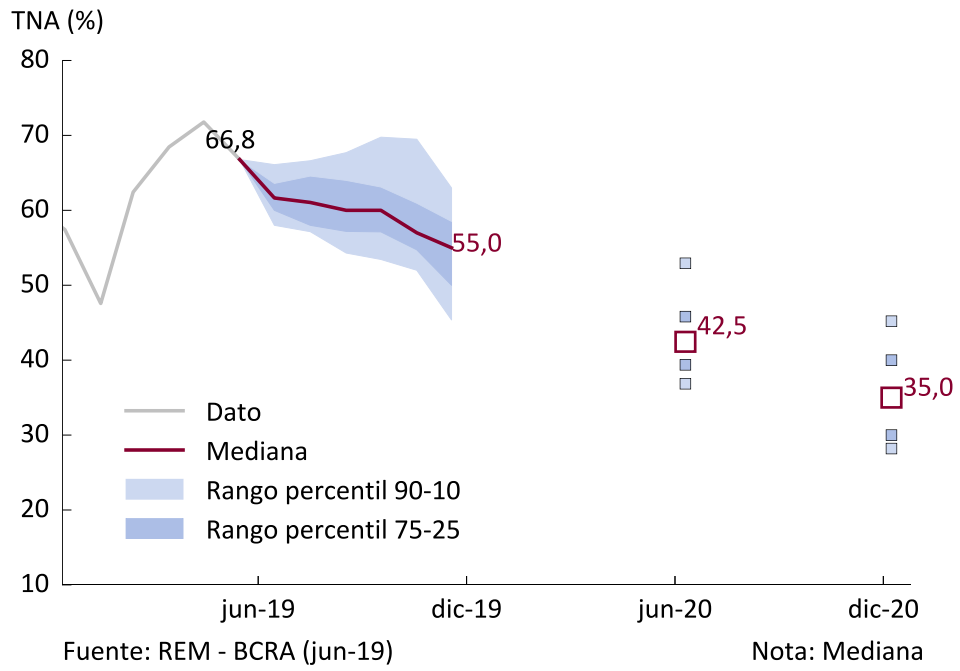
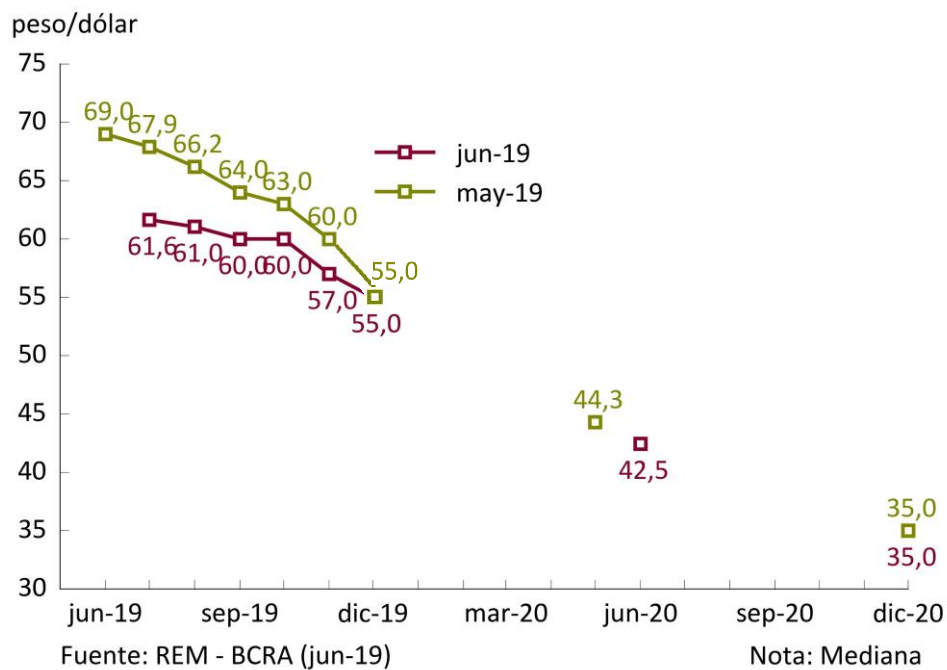


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual (LELIQ)



3. Tipo de Cambio Nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por los analistas bajó respecto de la encuesta previa para julio (-6,0%), agosto (-4,2%), septiembre (-3,1%), octubre (-2,4%), noviembre (-1,5%) y diciembre (-1,6%).

Para diciembre de 2019, los participantes del REM proyectan un tipo de cambio nominal de \$50,2 por dólar promedio mensual (+32,4% i.a.). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$61,1 por dólar (+21,7% i.a.).

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

| Tipo de cambio nominal | | | | | |
|------------------------|-----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| jul-19 | \$/US\$ | 44,1 | -2,8 (1) | 44,3 | -2,7 (2) |
| ago-19 | \$/US\$ | 46,0 | -2,0 (1) | 46,0 | -2,5 (2) |
| sep-19 | \$/US\$ | 47,5 | -1,5 (1) | 47,6 | -1,9 (2) |
| oct-19 | \$/US\$ | 48,8 | -1,2 (2) | 48,9 | -1,7 (2) |
| nov-19 | \$/US\$ | 49,7 | -0,8 (1) | 50,0 | -1,3 (0) |
| dic-19 | \$/US\$ | 50,2 | - | 50,4 | - |
| Próx. 12 meses | \$/US\$ | 55,0 | -0,5 (1) | 55,2 | -0,5 (1) |
| 2019 | \$/US\$; dic-19 | 50,2 | -0,8 (2) | 50,4 | -1,1 (2) |
| 2020 | \$/US\$; dic-20 | 61,1 | -0,9 (1) | 61,5 | -1,5 (1) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

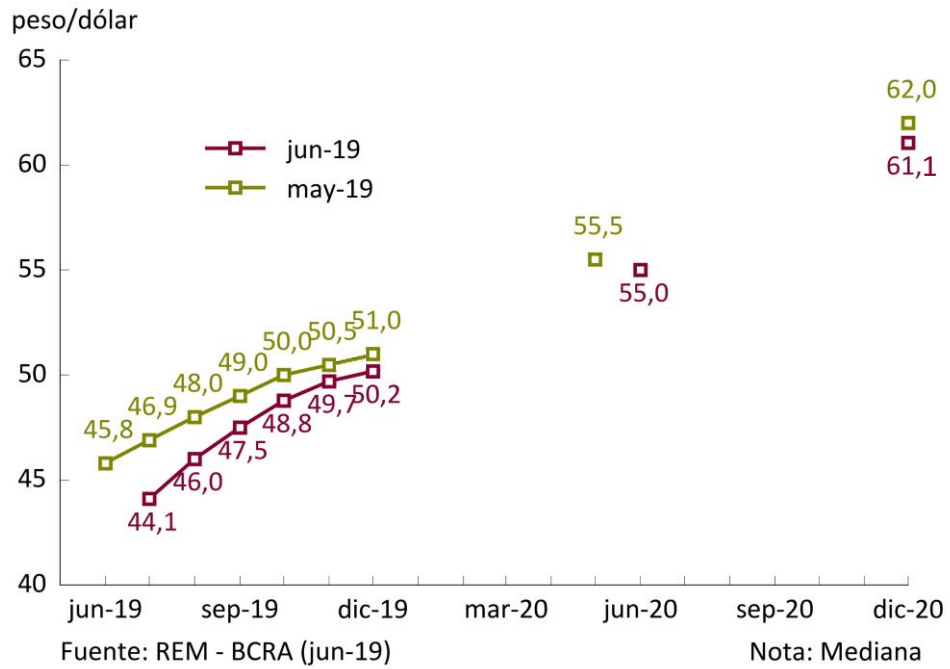
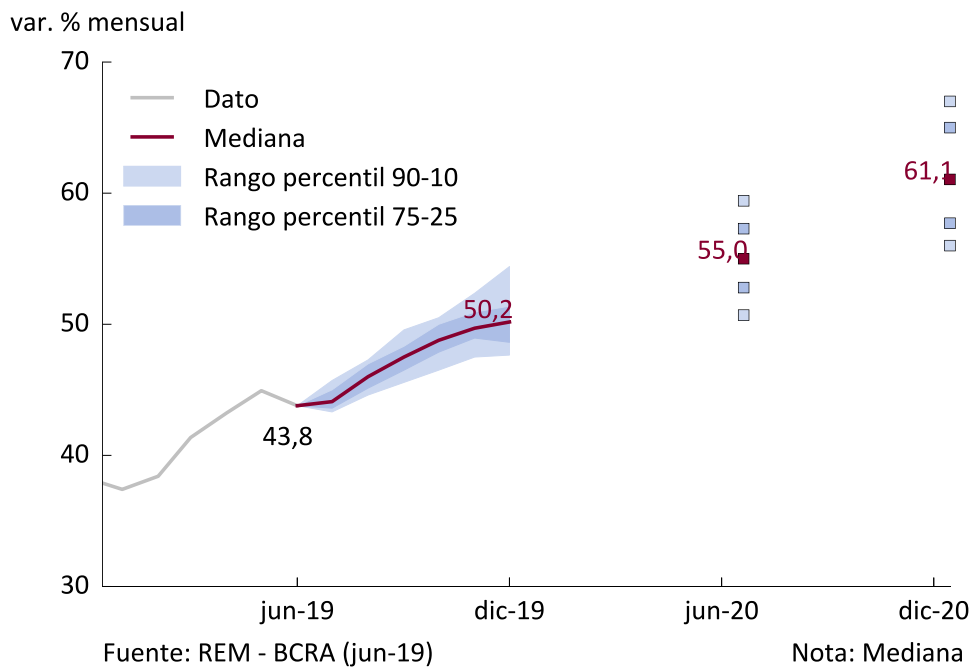


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2019 de -1,4% i.a. (implicando una caída 0,1 p.p. inferior a la relevada el mes anterior, cuando preveían una variación de -1,5% i.a.), de 2,2% para 2020 (+0,2 p.p.) y de 2,5% para 2021 (sin cambios con relación a la encuesta de mayo).

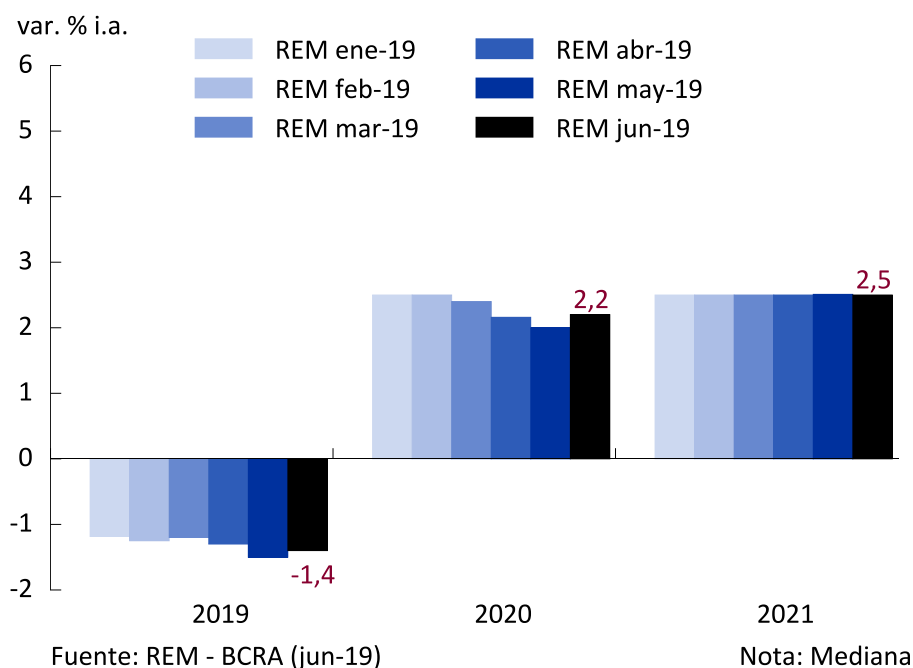
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

| PIB a precios constantes | | | | | |
|--------------------------|-------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a. | -1,4 | +0,1 (1) | -1,4 | 0,0 (1) |
| 2020 | var. % i.a. | 2,2 | +0,2 (1) | 2,0 | +0,1 (1) |
| 2021 | var. % i.a. | 2,5 | 0,0 (6) | 2,5 | 0,0 (2) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Los analistas estiman que durante el segundo trimestre del año 2019 el PIB sin estacionalidad (s.e.) habría

crecido 0,7% s.e. (-0,3 p.p. en relación con el REM de may-19) respecto del primer trimestre de 2019. Respecto del tercer trimestre de 2019, los analistas esperan una variación positiva de 0,5% s.e. (+0,1 p.p.). Con relación al cuarto trimestre, el primer pronóstico relevado por el REM para dicho período, arrojó un valor de 0,4% s.e.

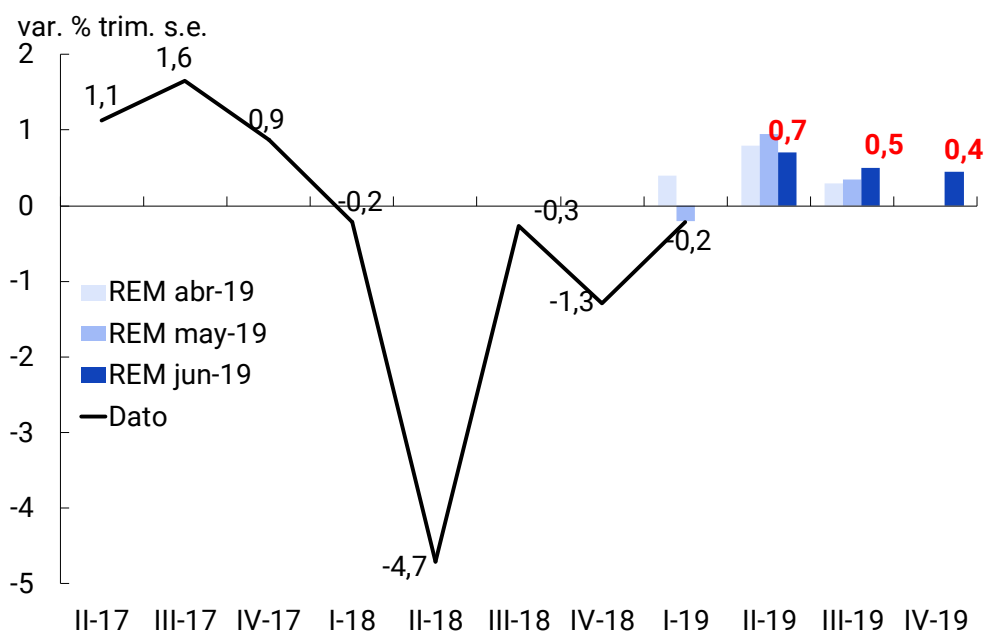
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

| PIB a precios constantes | | | | | | |
|--------------------------|-------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|--|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | |
| Trim. II-19 | var. % trim. s.e. | 0,7 | -0,3 (1) | 0,7 | -0,2 (1) | |
| Trim. III-19 | var. % trim. s.e. | 0,5 | +0,1 (2) | 0,5 | +0,3 (1) | |
| Trim. IV-19 | var. % trim. s.e. | 0,4 | | 0,4 | | |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA (jun-19)

5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit fiscal primario para 2019 de \$101,4 mil millones (\$1,4 mil millones adicionales de déficit, respecto del anterior REM) y un superávit de \$130 mil millones para 2020 (\$7 mil millones adicionales de superávit en relación con la encuesta previa).

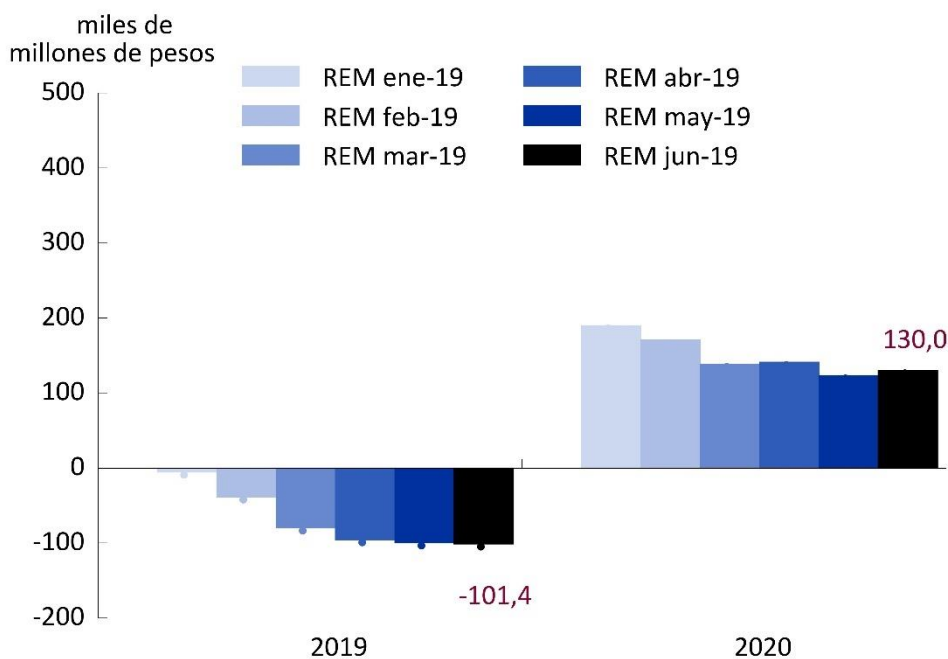
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

| Resultado Primario del SPNF | | | | | |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | miles de millones \$ | -101,4 | -1,4 (5) | -114,3 | -12,3 (5) |
| 2020 | miles de millones \$ | 130,0 | +7,0 (1) | 109,0 | -3,5 (1) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



6. Anexo

Cuadro 6.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

| Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC) | | | | | | | | | | | |
|--|---------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| jun-19 | var. % mensual | 2,6 | 2,6 | 0,2 | 3,0 | 2,1 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 54 |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | 2,4 | 0,2 | 2,8 | 1,6 | 2,6 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 54 |
| ago-19 | var. % mensual | 2,4 | 2,4 | 0,3 | 3,1 | 1,8 | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 54 |
| sep-19 | var. % mensual | 2,3 | 2,4 | 0,3 | 3,6 | 1,8 | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 54 |
| oct-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,3 | 0,3 | 3,3 | 1,7 | 2,8 | 2,5 | 2,1 | 1,9 | 54 |
| nov-19 | var. % mensual | 2,1 | 2,2 | 0,4 | 3,5 | 1,4 | 2,7 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 54 |
| dic-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,2 | 0,5 | 4,2 | 1,0 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 1,8 | 54 |
| Próx. 12 meses | var. % i.a.; jun-20 | 30,0 | 30,8 | 3,6 | 40,8 | 24,6 | 36,2 | 33,0 | 28,1 | 26,6 | 53 |
| Próx. 24 meses | var. % i.a.; jun-21 | 22,1 | 22,9 | 3,5 | 31,6 | 16,9 | 27,8 | 25,0 | 20,3 | 18,9 | 48 |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,0 | 40,2 | 2,1 | 46,0 | 35,5 | 43,2 | 41,0 | 39,1 | 38,1 | 53 |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 27,0 | 27,0 | 3,7 | 35,6 | 20,0 | 31,9 | 29,6 | 24,5 | 22,8 | 54 |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 20,0 | 20,1 | 4,0 | 29,9 | 12,7 | 25,3 | 22,9 | 17,8 | 15,2 | 48 |

Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

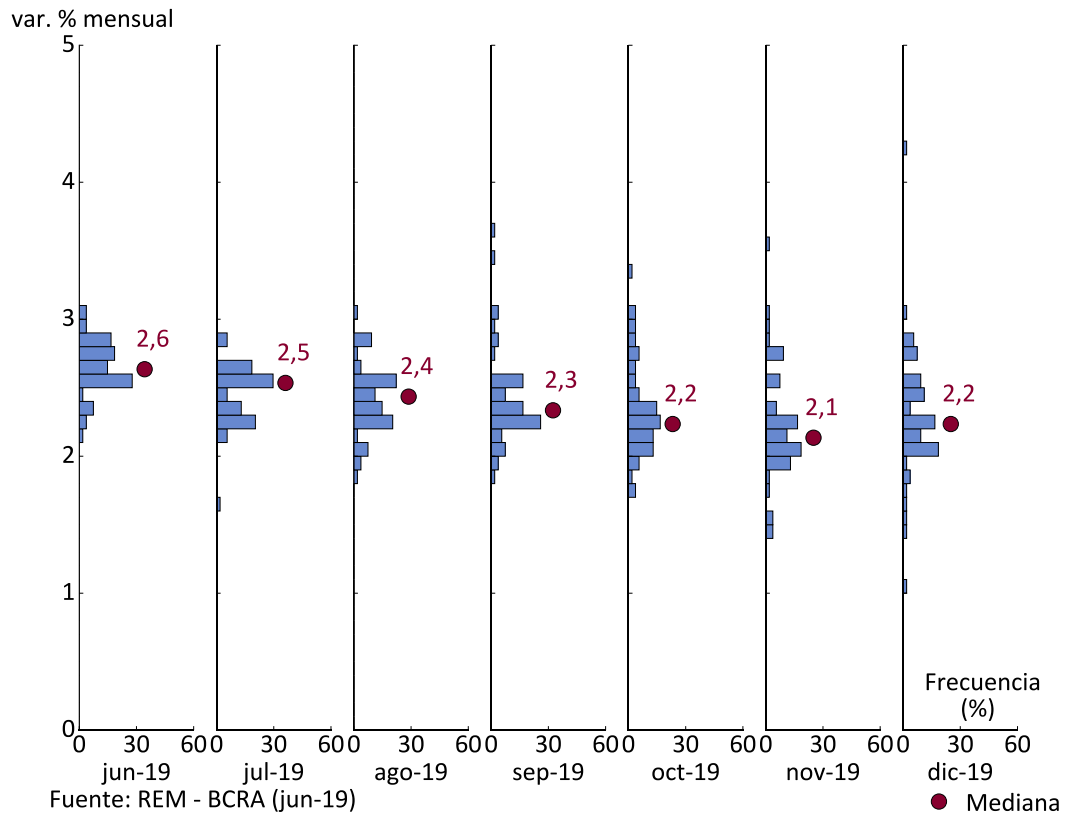
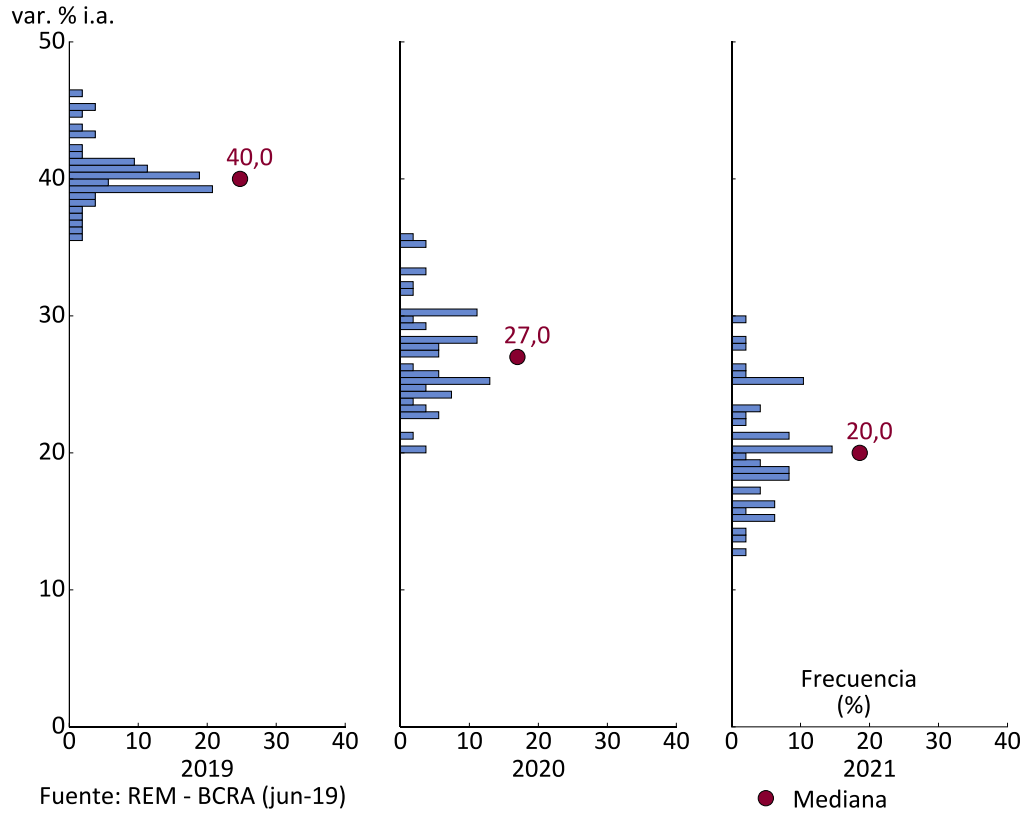


Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general



Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación – IPC- Núcleo

| Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC) | | | | | | | | | | | |
|---|---------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| jun-19 | var. % mensual | 2,6 | 2,6 | 0,3 | 3,2 | 2,0 | 3,0 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | 43 |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | 2,5 | 0,3 | 3,1 | 2,0 | 2,9 | 2,7 | 2,3 | 2,2 | 44 |
| ago-19 | var. % mensual | 2,5 | 2,5 | 0,4 | 3,3 | 1,7 | 3,0 | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 44 |
| sep-19 | var. % mensual | 2,3 | 2,4 | 0,4 | 3,5 | 1,7 | 3,0 | 2,6 | 2,2 | 2,0 | 44 |
| oct-19 | var. % mensual | 2,3 | 2,4 | 0,4 | 3,4 | 1,6 | 3,0 | 2,6 | 2,1 | 1,9 | 44 |
| nov-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,2 | 0,4 | 3,3 | 1,4 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 1,8 | 44 |
| dic-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,2 | 0,4 | 3,2 | 1,3 | 2,9 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 44 |
| Próx. 12 meses | var. % i.a.; jun-20 | 30,6 | 30,8 | 4,4 | 40,8 | 22,4 | 36,7 | 33,4 | 28,0 | 25,6 | 43 |
| Próx. 24 meses | var. % i.a.; jun-21 | 22,0 | 22,4 | 4,3 | 33,0 | 15,3 | 28,5 | 24,1 | 20,1 | 17,3 | 39 |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 41,5 | 41,5 | 2,8 | 47,7 | 36,0 | 45,5 | 43,1 | 39,4 | 38,4 | 43 |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 26,0 | 26,4 | 4,6 | 38,6 | 17,5 | 33,3 | 28,1 | 23,3 | 21,3 | 43 |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 18,9 | 19,9 | 4,5 | 32,0 | 11,4 | 26,0 | 22,2 | 17,1 | 14,9 | 39 |

Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación – IPC- Núcleo

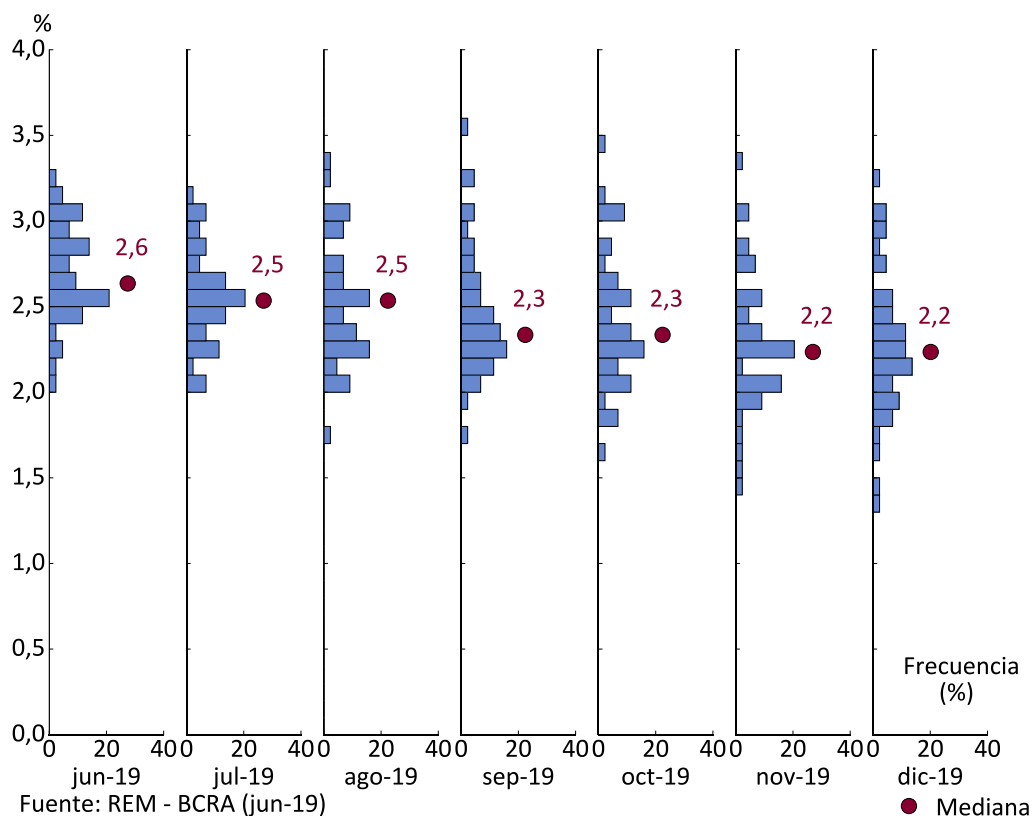
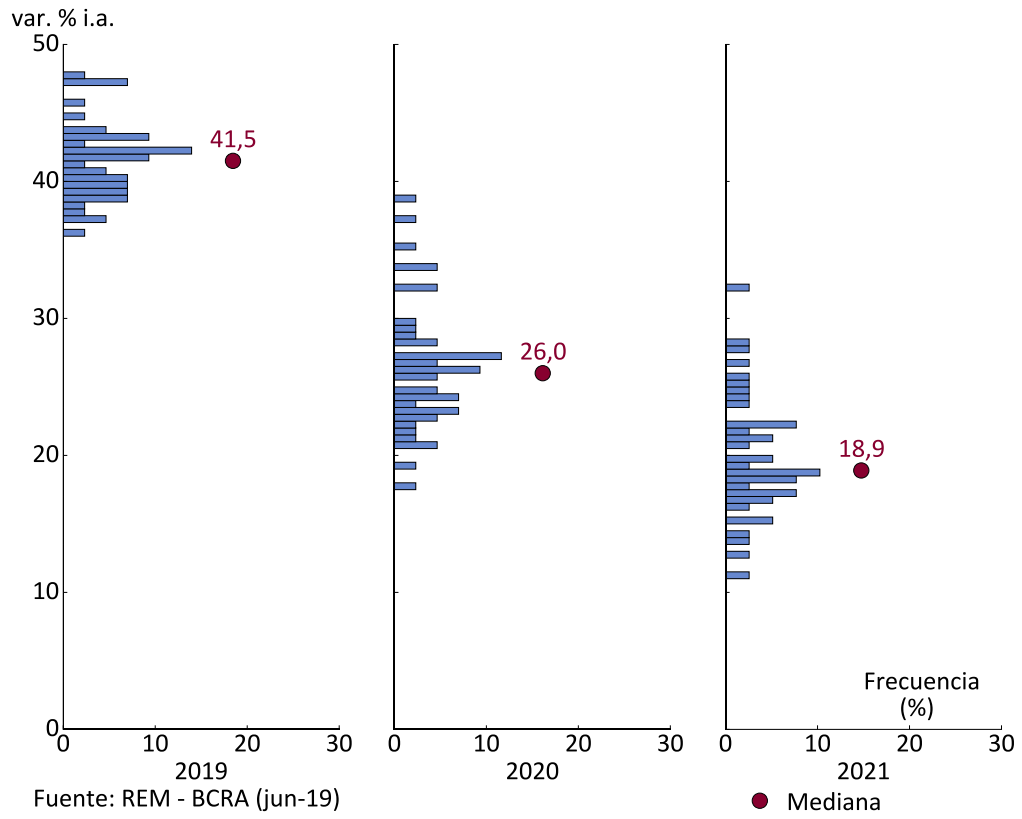


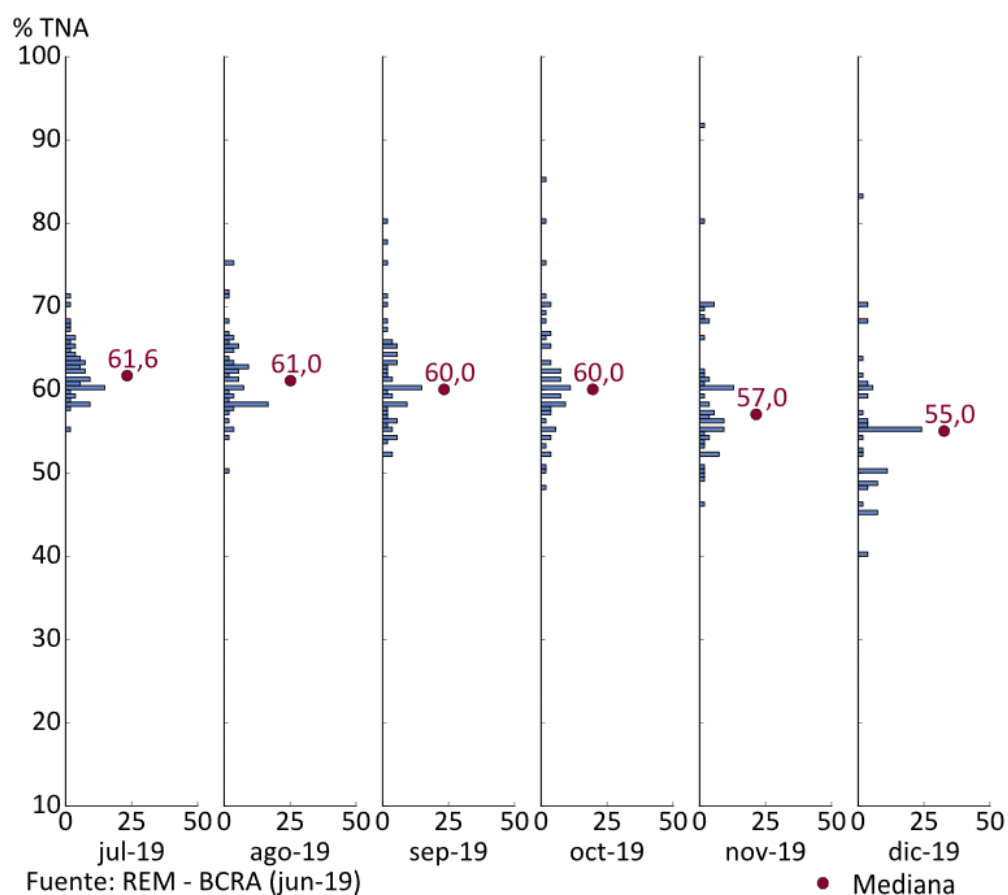
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



Cuadro 6.3 | Expectativas de Tasa de Interés

| Tasa de interés (LELIQ) | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|----------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| jul-19 | TNA; % | 61,65 | 62,03 | 3,25 | 71,00 | 55,00 | 66,10 | 63,59 | 60,00 | 58,00 | 54 |
| ago-19 | TNA; % | 61,05 | 61,57 | 4,87 | 75,00 | 50,00 | 66,62 | 64,57 | 58,00 | 57,15 | 54 |
| sep-19 | TNA; % | 60,00 | 61,08 | 5,98 | 80,00 | 52,00 | 67,70 | 64,00 | 57,19 | 54,30 | 54 |
| oct-19 | TNA; % | 60,00 | 60,87 | 7,04 | 85,28 | 48,00 | 69,76 | 63,11 | 57,13 | 53,44 | 54 |
| nov-19 | TNA; % | 57,00 | 59,03 | 7,92 | 91,85 | 46,00 | 69,49 | 60,95 | 54,73 | 52,00 | 54 |
| dic-19 | TNA; % | 55,00 | 54,71 | 7,83 | 83,36 | 40,00 | 62,99 | 58,53 | 50,00 | 45,37 | 54 |
| Próx. 12 meses | TNA; %; jun-20 | 42,45 | 43,54 | 7,16 | 63,80 | 30,00 | 52,93 | 45,81 | 39,38 | 36,85 | 48 |
| 2019 | TNA; %; dic-19 | 55,00 | 54,71 | 7,83 | 83,36 | 40,00 | 62,99 | 58,53 | 50,00 | 45,37 | 54 |
| 2020 | TNA; %; dic-20 | 35,00 | 35,57 | 7,15 | 58,00 | 21,00 | 45,20 | 40,00 | 30,00 | 28,20 | 53 |

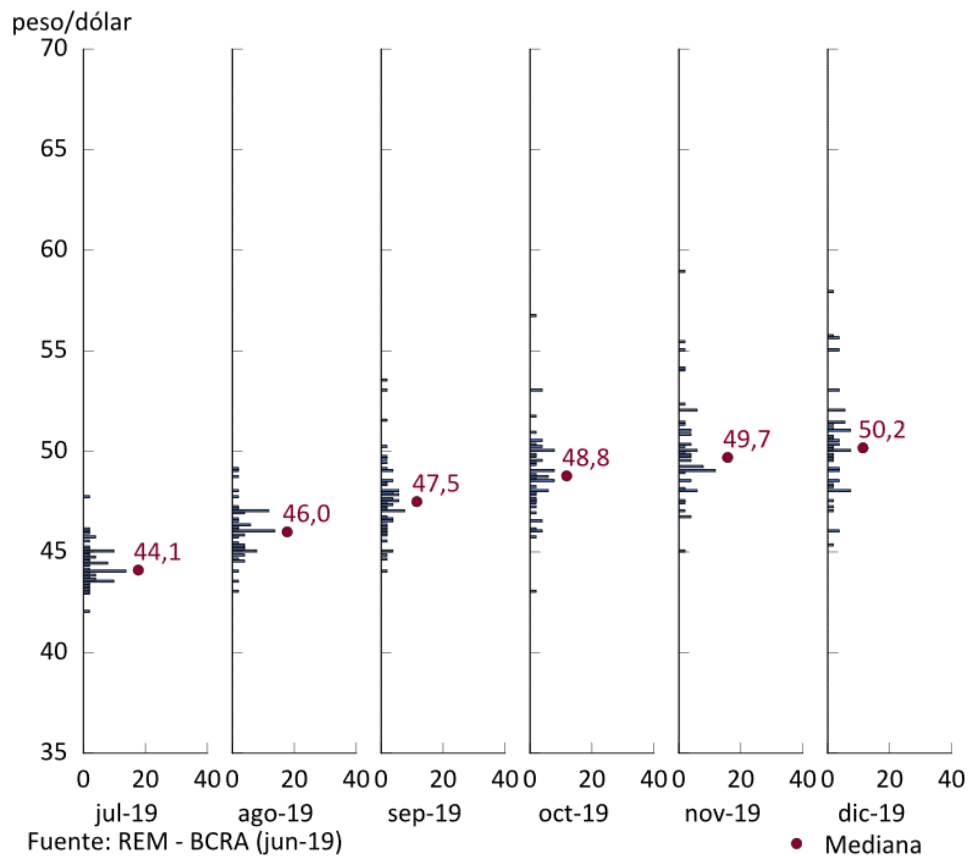
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 6.4 | 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-19 | \$/US\$ | 44,1 | 44,3 | 1,0 | 47,8 | 42,0 | 45,7 | 45,0 | 43,6 | 43,3 | 51 |
| ago-19 | \$/US\$ | 46,0 | 46,0 | 1,3 | 49,2 | 43,0 | 47,3 | 47,0 | 45,1 | 44,6 | 51 |
| sep-19 | \$/US\$ | 47,5 | 47,6 | 1,8 | 53,6 | 44,0 | 49,6 | 48,3 | 46,5 | 45,6 | 53 |
| oct-19 | \$/US\$ | 48,8 | 48,9 | 2,1 | 56,7 | 43,0 | 50,5 | 50,0 | 47,9 | 46,5 | 51 |
| nov-19 | \$/US\$ | 49,7 | 50,0 | 2,4 | 59,0 | 45,0 | 52,4 | 50,9 | 49,0 | 47,5 | 51 |
| dic-19 | \$/US\$ | 50,2 | 50,4 | 2,6 | 57,9 | 45,3 | 54,4 | 51,4 | 48,6 | 47,7 | 54 |
| Próx. 12 meses | \$/US\$; jun-20 | 55,0 | 55,2 | 3,4 | 65,0 | 49,0 | 59,4 | 57,3 | 52,8 | 50,7 | 46 |
| 2019 | \$/US\$; dic-19 | 50,2 | 50,4 | 2,6 | 57,9 | 45,3 | 54,4 | 51,4 | 48,6 | 47,7 | 54 |
| 2020 | \$/US\$; dic-20 | 61,1 | 61,5 | 4,9 | 75,0 | 52,0 | 67,0 | 65,0 | 57,7 | 56,0 | 54 |

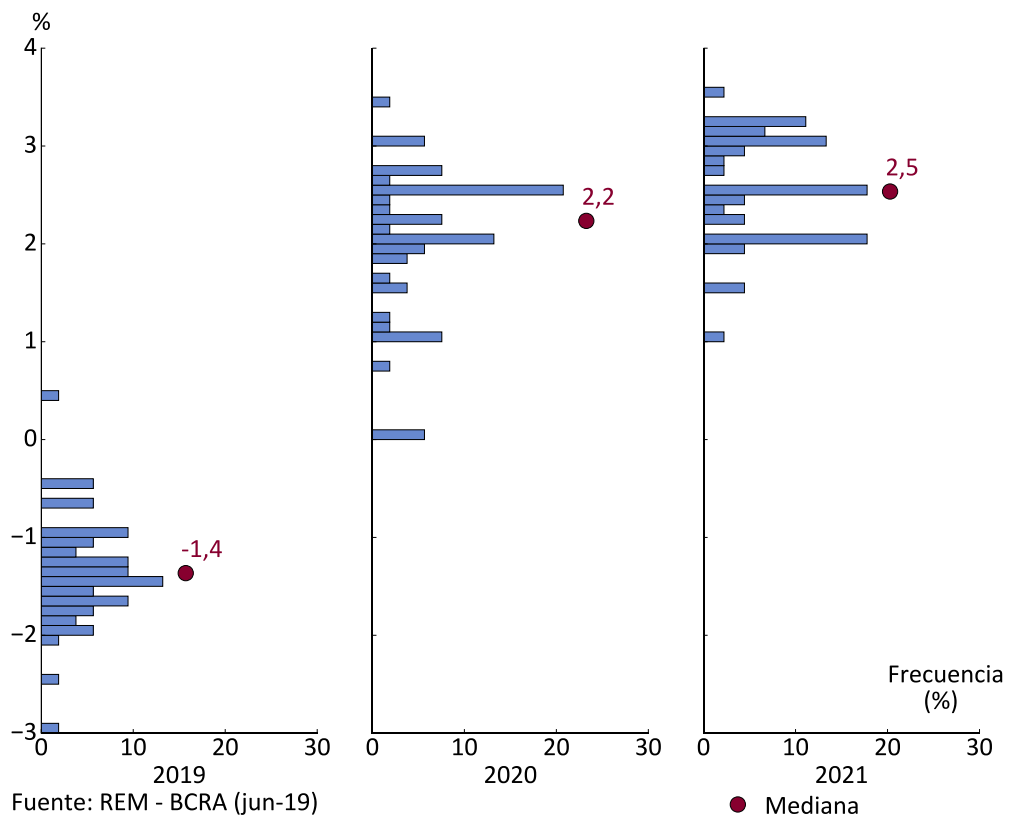
Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



Cuadro 6.5 | 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-19 | var. % trim. s.e. | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 2,2 | -1,3 | 1,6 | 1,2 | 0,5 | 0,2 | 48 |
| Trim. III-19 | var. % trim. s.e. | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,6 | -1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,2 | -0,4 | 48 |
| Trim. IV-19 | var. % trim. s.e. | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 2,0 | -1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,0 | -0,2 | 48 |
| 2019 | var. % prom. anual | -1,4 | -1,4 | 0,5 | 0,4 | -3,0 | -0,7 | -1,1 | -1,7 | -2,0 | 53 |
| 2020 | var. % prom. anual | 2,2 | 2,0 | 0,8 | 4,2 | 0,0 | 2,8 | 2,5 | 1,8 | 1,0 | 53 |
| 2021 | var. % prom. anual | 2,5 | 2,5 | 0,6 | 3,5 | 1,0 | 3,2 | 3,0 | 2,0 | 1,9 | 45 |

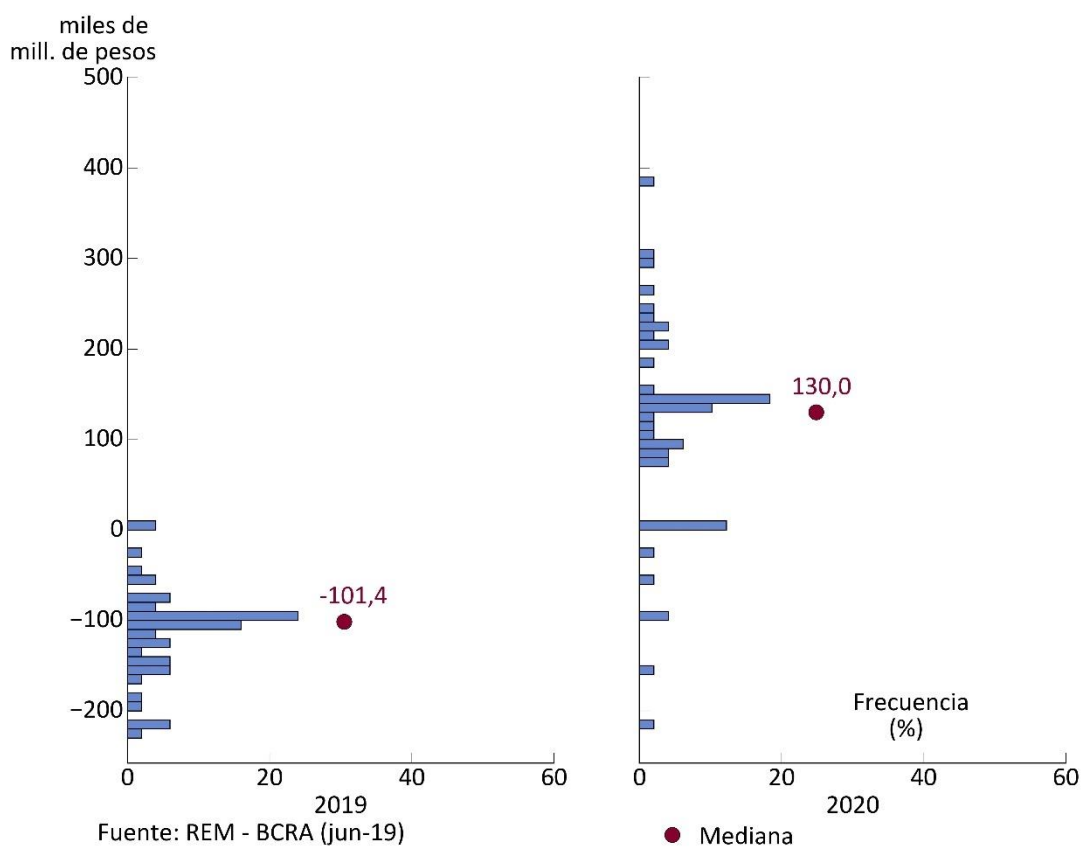
Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



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

| Resultado Primario del SPNF | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Período | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| 2019 | miles de millones \$ | -101,4 | -114,3 | 50,0 | 0,0 | -228,0 | -58,6 | -95,0 | -139,5 | -189,1 | 50 |
| 2020 | miles de millones \$ | 130,0 | 109,0 | 118,1 | 387,0 | -220,0 | 233,1 | 150,0 | 70,0 | -32,0 | 49 |

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



7. Definición de los principales estadísticos

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

a. Mediana:

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

b. Promedio

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

c. Desvío:

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

d. Percentil:

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

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