

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Abril 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 3 de mayo de 2019, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 30 de abril de 2019. Se contemplaron los pronósticos de 51 participantes (4 menos que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 32 consultoras y centros de investigación locales, 14 entidades financieras de Argentina y 5 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 diríjelas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Abril 2019

En el mes de abril los analistas del mercado revisaron al alza sus pronósticos de inflación. Así, la mediana de las previsiones para los próximos 12 meses se ubicó en 31,4% i.a. (+0,7 p.p. respecto del relevamiento previo) y en 23,0% i.a. para los próximos 24 meses (+2,0 p.p.).

Los especialistas estiman que la inflación de abril habría sido de 4,0% mensual, completando un cuatrimestre con una inflación promedio de 3,8% mensual, tras lo cual esperan que en el segundo cuatrimestre se ubique en 2,6% promedio mensual y descienda en el último cuatrimestre del año hasta 2,1% mensual. Los participantes del relevamiento subieron sus pronósticos mensuales para el período abril-septiembre, concentrándose las mayores subas en los meses de abril y mayo (con correcciones de +0,5 p.p. y 0,4 p.p. respecto al relevamiento previo, respectivamente).

Para el año 2019, los participantes del REM estiman la inflación, nivel general y núcleo, en 40,0% y 40,1%, respectivamente (+4,0 p.p. y +5,0 p.p. con respecto al REM de marzo). Para 2020, la expectativa de inflación de los analistas se ubicó en 25,2% i.a. (+2,2 p.p.) para el nivel general y en 24,3% para el núcleo (+2,3 p.p.). Para 2021 las previsiones de inflación de los analistas del REM se elevaron a 19,0% i.a. (+3,0 p.p.) para el nivel general de precios y a 18,0% i.a. para el componente núcleo (+2,5 p.p.).

Los analistas del REM prevén una caída del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2019 de -1,3% (-0,1 p.p. con relación al -1,2% que pronosticaban en marzo) y redujeron el crecimiento previsto para 2020 a 2,2% (antes 2,4%), en tanto que sostuvieron la expectativa de expansión para 2021 en 2,5%. Asimismo, elevaron sus expectativas de variación trimestral (sin estacionalidad –s.e.–) del PIB a precios constantes para el primer trimestre de 2019 (de 0,3% s.e. a 0,4% s.e.), pero redujeron lo esperado para el segundo trimestre (de 1,0% s.e. a 0,8% s.e.) y para el tercer trimestre (de 0,5% s.e. a 0,3% s.e.).

Los participantes del REM elevaron sus proyecciones sobre la tasa de interés de política monetaria. Para mayo estiman una tasa promedio de LELIQ en pesos de 70,0% (+8,45 p.p. respecto del REM de marzo) y un sendero descendente hasta alcanzar 50% en diciembre de 2019 (+5 p.p. respecto de la encuesta previa).

En lo que respecta a la proyección del tipo de cambio nominal los analistas modificaron su pronóstico al alza, desde un valor esperado en promedio para mayo de \$44,7 por dólar (+\$0,7 por dólar respecto del REM previo) hasta un valor en diciembre de 2019 de \$51,2 por dólar (+\$1,2 por dólar que en la encuesta previa).

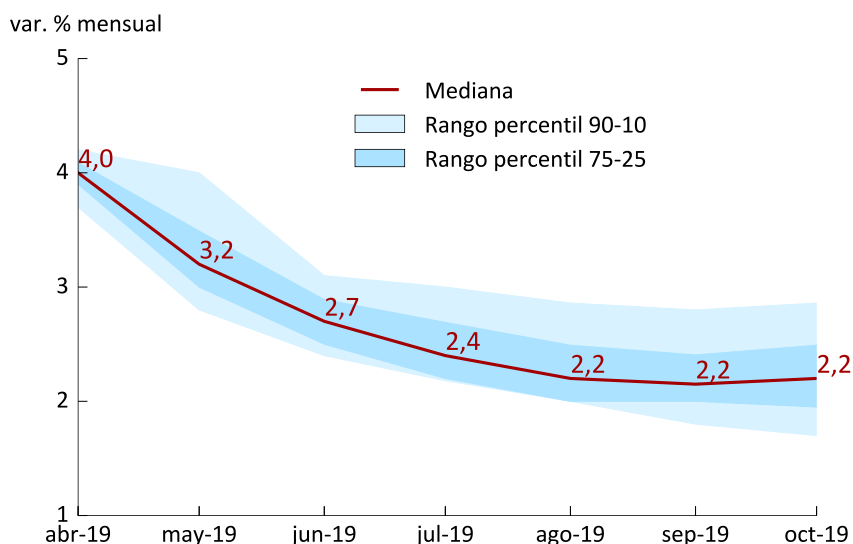
Por último, los participantes proyectaron un déficit fiscal primario para 2019 de \$95,6 mil millones (\$15,6 mil millones adicionales de déficit, respecto del REM de marzo) y un superávit de \$141,0 mil millones para 2020 (+\$2,4 mil millones en relación con la encuesta previa).

1. Precios minoristas

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

Los analistas revisaron al alza sus proyecciones de inflación nivel general, manteniendo de todas formas un sendero decreciente en sus expectativas. Sus pronósticos² de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual promedio de 3,8% del primer trimestre del año 2019, se reduce a una tasa de 3,3% mensual durante el segundo trimestre, 2,3% por mes durante el tercer trimestre y 2,1% mensual en el último trimestre del año.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Los participantes elevaron su proyección de inflación mensual respecto de la encuesta previa para abril (+0,5 p.p.), mayo (+0,4 p.p.), junio (+0,3 p.p.), julio (+0,3 p.p.), agosto (+0,2 p.p.) y septiembre (+0,2 p.p.). Por su parte, la inflación mensual esperada para octubre ascendió a 2,2%.

² 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 abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| abr-19 | var. % mensual | 4,0 | +0,5 (5) | 4,0 | +0,7 (5) |
| may-19 | var. % mensual | 3,2 | +0,4 (3) | 3,3 | +0,6 (3) |
| jun-19 | var. % mensual | 2,7 | +0,3 (3) | 2,7 | +0,3 (2) |
| jul-19 | var. % mensual | 2,4 | +0,3 (2) | 2,5 | +0,3 (2) |
| ago-19 | var. % mensual | 2,2 | +0,2 (1) | 2,3 | +0,2 (1) |
| sep-19 | var. % mensual | 2,2 | +0,2 (1) | 2,2 | +0,1 (0) |
| oct-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 (abr-19)

Para diciembre, los pronósticos anuales se elevaron respecto de la encuesta previa en 4,0 p.p. hasta 40,0% i.a. para 2019 y subieron 2,2 p.p. hasta 25,2% para 2020. El pronóstico para el año 2021 se elevó 3 p.p. a 19% i.a.

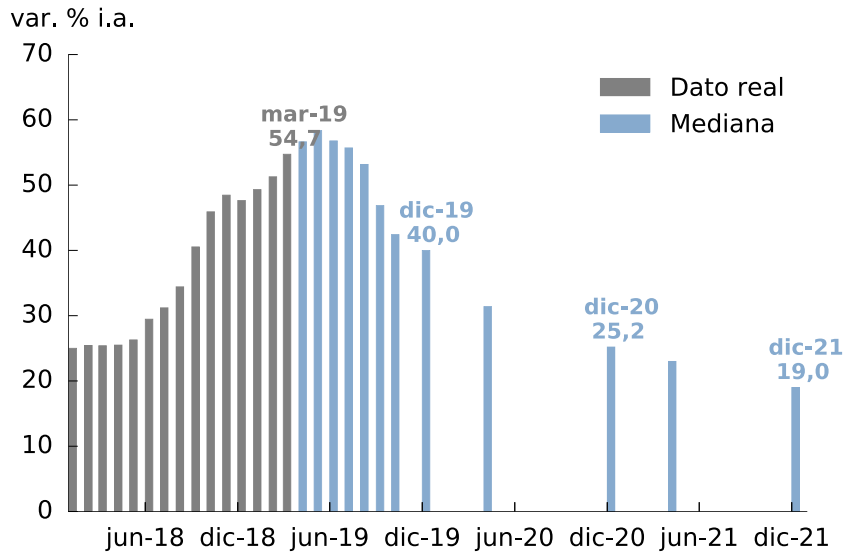
Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual – IPC

| Precios minoristas (IPC nivel general) | | | | | |
|--|---------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,0 | +4,0 (5) | 40,5 | +4,5 (5) |
| Próx. 12 meses | var. % i.a. | 31,4 | +0,7 (3) | 32,6 | +2,0 (3) |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 25,2 | +2,2 (3) | 26,4 | +3,1 (3) |
| Próx. 24 meses | var. % i.a. | 23,0 | +2,0 (3) | 23,4 | +1,8 (3) |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 19,0 | +3,0 (2) | 19,1 | +2,3 (3) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual – IPC

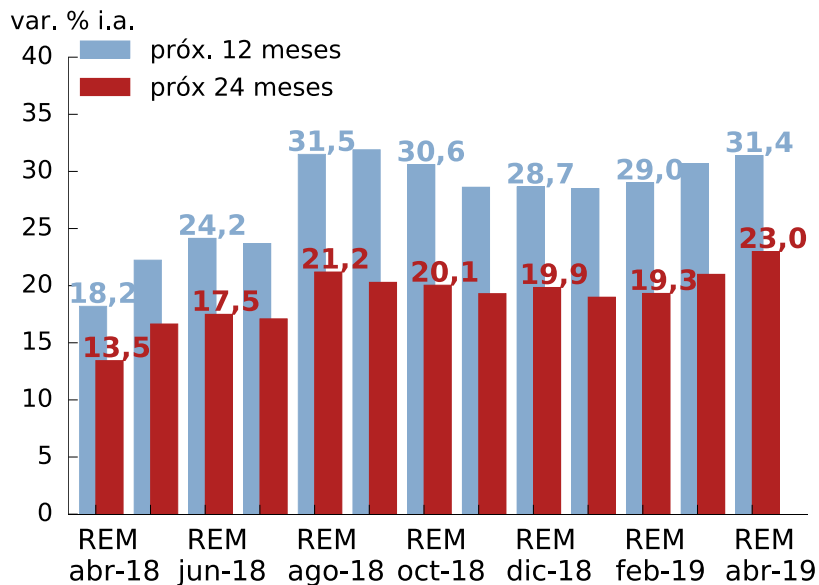


Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Nota: Mediana

Los analistas del mercado esperan una inflación de 31,4% i.a. para los próximos 12 meses (+0,7 p.p. respecto al REM de marzo) y de 23,0% i.a. para los próximos 24 meses (+2,0 p.p.).

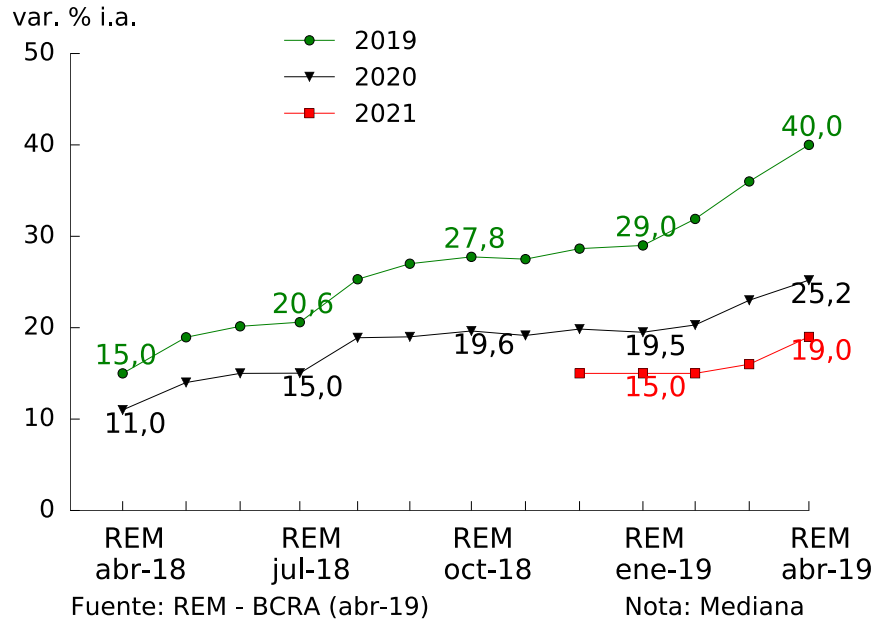
Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC



Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Nota: Mediana

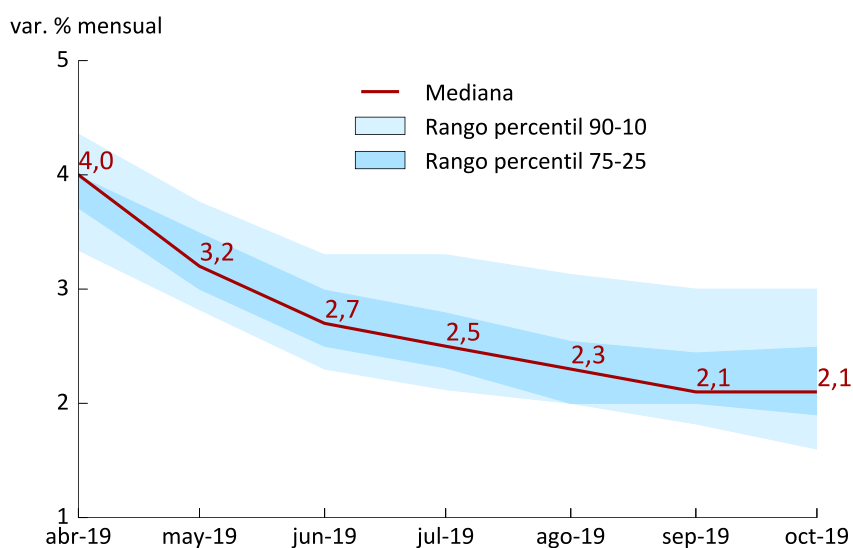
Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC



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



Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Los analistas proyectaron tasas mensuales descendentes de la inflación núcleo desde 4,0% para abril y 3,2% en mayo, hasta 2,1% para septiembre y octubre de 2019.

Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo

| Precios minoristas (IPC núcleo) | | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| abr-19 | var. % mensual | 4,0 | +0,7 (4) | 3,9 | +0,7 (3) |
| may-19 | var. % mensual | 3,2 | +0,5 (5) | 3,2 | +0,4 (5) |
| jun-19 | var. % mensual | 2,7 | +0,3 (3) | 2,8 | +0,4 (3) |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | +0,4 (3) | 2,6 | +0,4 (3) |
| ago-19 | var. % mensual | 2,3 | +0,3 (1) | 2,4 | +0,3 (2) |
| sep-19 | var. % mensual | 2,1 | +0,1 (1) | 2,3 | +0,3 (0) |
| oct-19 | var. % mensual | 2,1 | - | 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 (abr-19)

Respecto de la encuesta previa, los analistas esperan para el componente núcleo de la inflación mayores variaciones mensuales que en el relevamiento previo para todos los meses, en especial para el ya finalizado mes de abril (+0,7 p.p.), para mayo (+0,5 p.p.) y julio (+0,4 p.p.).

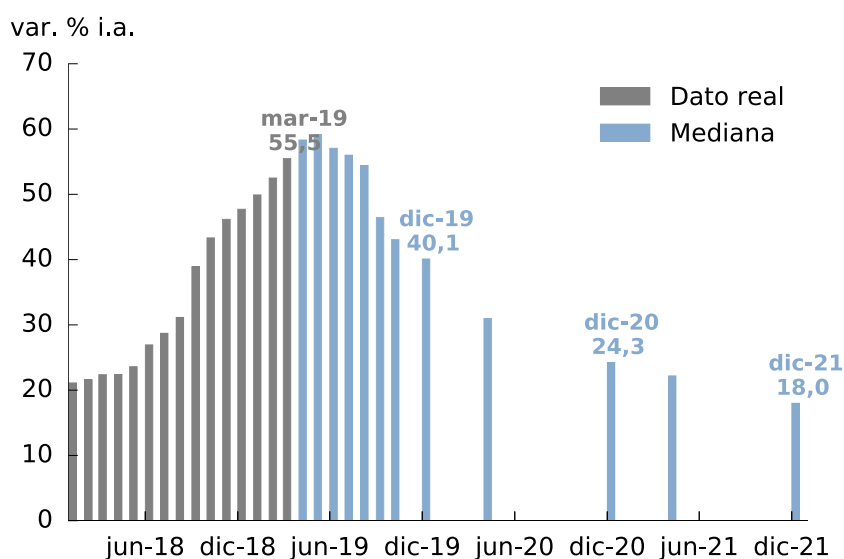
Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual – IPC Núcleo

| Precios minoristas (IPC núcleo) | | | | | |
|---------------------------------|---------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,1 | +5,0 (5) | 40,7 | +5,5 (5) |
| Próx. 12 meses | var. % i.a. | 31,0 | +1,1 (3) | 32,2 | +2,2 (4) |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 24,3 | +2,3 (5) | 25,5 | +2,8 (5) |
| Próx. 24 meses | var. % i.a. | 22,2 | +1,7 (4) | 22,7 | +1,3 (4) |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 18,0 | +2,5 (3) | 18,4 | +1,9 (3) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo se elevó hasta 40,1% i.a. para 2019 (+5,0 p.p. respecto de la encuesta anterior), a 24,3% i.a. para diciembre de 2020 (+2,3 p.p.) y a 18,0% i.a. para el año 2021 (+2,5 p.p.).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual – IPC Núcleo

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

La expectativa de los participantes del REM correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses fue 31,0% i.a. (+1,1 p.p. respecto al relevamiento previo), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses fue 22,2% i.a. (+1,7 p.p.).

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

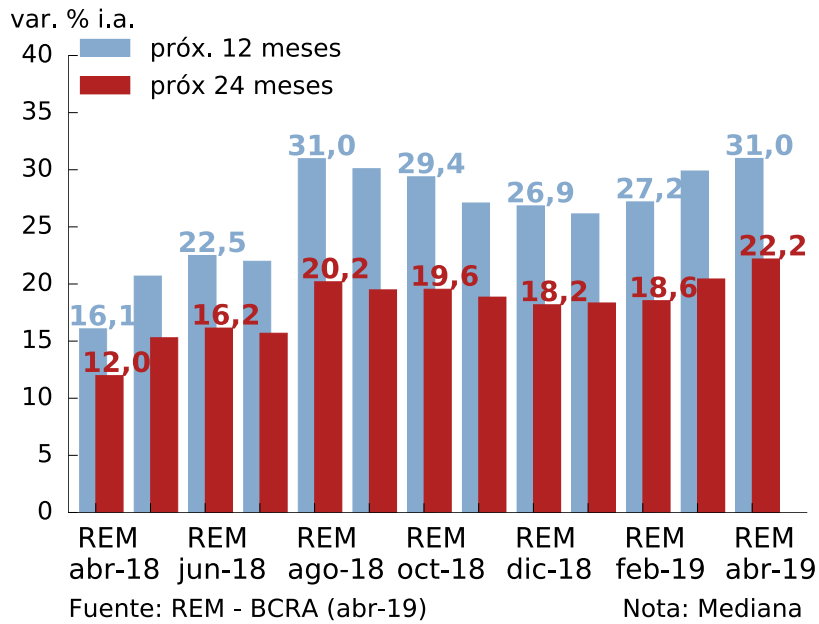
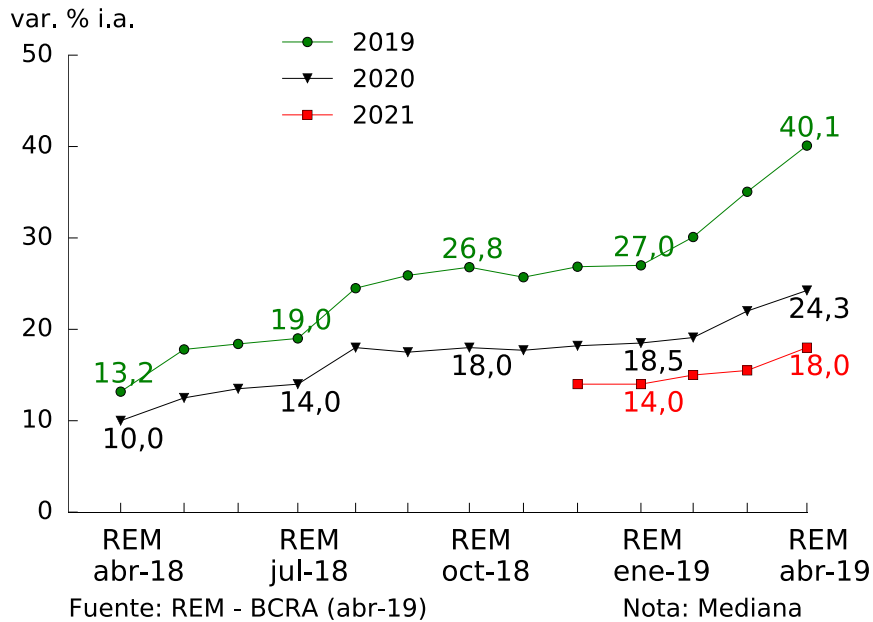


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC Núcleo



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 mayo (70,00%) será superior al promedio registrado durante abril (68,46%). Esto implica una suba de 8,45 p.p. respecto de la previsión captada en el relevamiento previo para dicho mes. A partir de allí, los analistas esperan que continúe un sendero de reducción de la tasa de interés hasta alcanzar 50,00% para el promedio mensual en diciembre de 2019 y de 34,60% para diciembre de 2020 (+5 p.p. y +5,6 p.p., respectivamente, en relación con los valores anticipados en el REM anterior).

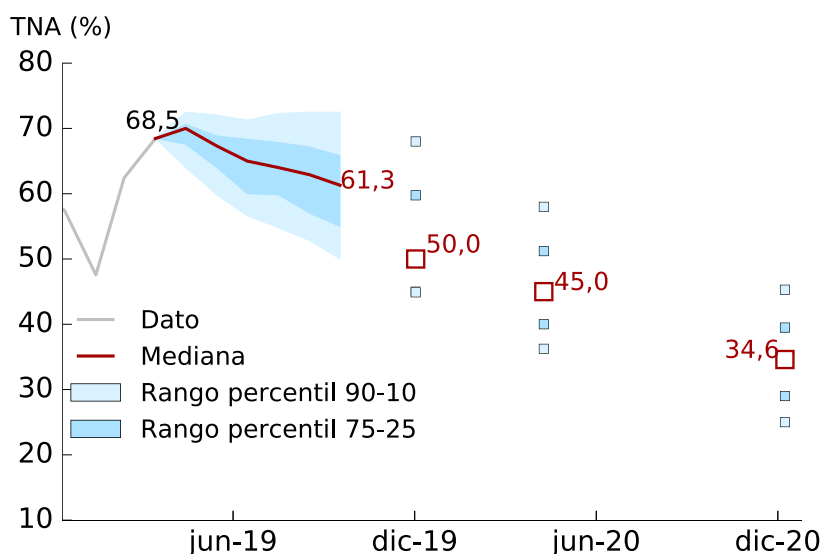
Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual

| Tasa de interés (LELIQ) | | | | | |
|-------------------------|----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| may-19 | TNA; % | 70,00 | +8,5 (2) | 68,75 | +8,2 (2) |
| jun-19 | TNA; % | 67,30 | +7,3 (2) | 66,24 | +8,1 (2) |
| jul-19 | TNA; % | 65,00 | +8,5 (2) | 64,51 | +7,7 (3) |
| ago-19 | TNA; % | 64,00 | +7,8 (2) | 63,54 | +7,3 (2) |
| sep-19 | TNA; % | 62,90 | +7,9 (1) | 62,50 | +6,8 (0) |
| oct-19 | TNA; % | 61,30 | - | 61,54 | - |
| Próx. 12 meses | TNA; % | 45,00 | +5,0 (2) | 45,51 | +3,3 (2) |
| 2019 | TNA; %; dic-19 | 50,00 | +5,0 (2) | 53,00 | +6,2 (2) |
| 2020 | TNA; %; dic-20 | 34,60 | +5,6 (2) | 34,64 | +3,1 (2) |

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

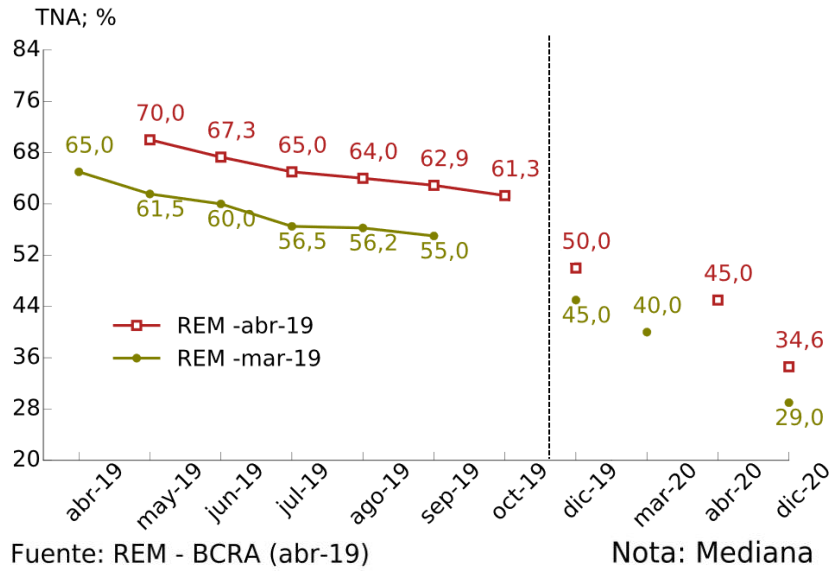
Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual (LELIQ)



Fuente: REM - BCRA (abr-19)

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 subió respecto de la encuesta previa para todos los meses.

Para diciembre de 2019, los participantes del REM proyectan un tipo de cambio nominal de \$51,2 por dólar promedio mensual (+35,1% i.a.). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$61,7 por dólar (+20,5% i.a.).

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

| Tipo de cambio nominal | | | | | |
|------------------------|-----------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| may-19 | \$/US\$ | 44,7 | +0,7 (3) | 44,5 | +0,4 (3) |
| jun-19 | \$/US\$ | 45,6 | +0,6 (2) | 45,8 | +0,6 (3) |
| jul-19 | \$/US\$ | 46,7 | +0,5 (2) | 47,1 | +0,4 (3) |
| ago-19 | \$/US\$ | 47,9 | +0,4 (2) | 48,6 | +0,4 (2) |
| sep-19 | \$/US\$ | 49,0 | +0,3 (1) | 49,8 | +0,4 (0) |
| oct-19 | \$/US\$ | 50,4 | - | 51,0 | - |
| Próx. 12 meses | \$/US\$ | 54,6 | +1,9 (6) | 54,8 | +1,3 (3) |
| 2019 | \$/US\$; dic-19 | 51,2 | +1,2 (2) | 51,7 | +0,6 (3) |
| 2020 | \$/US\$; dic-20 | 61,7 | +1,7 (3) | 62,2 | +2,1 (3) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

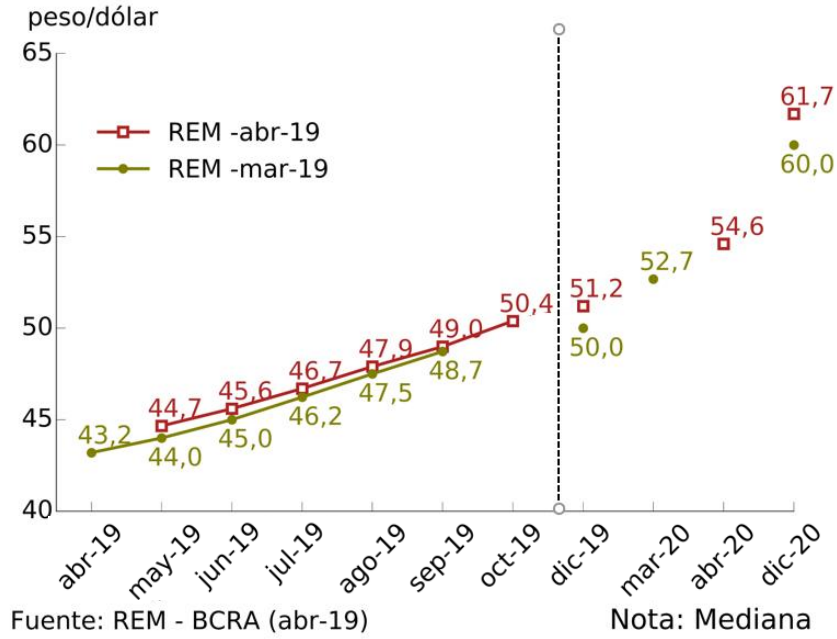
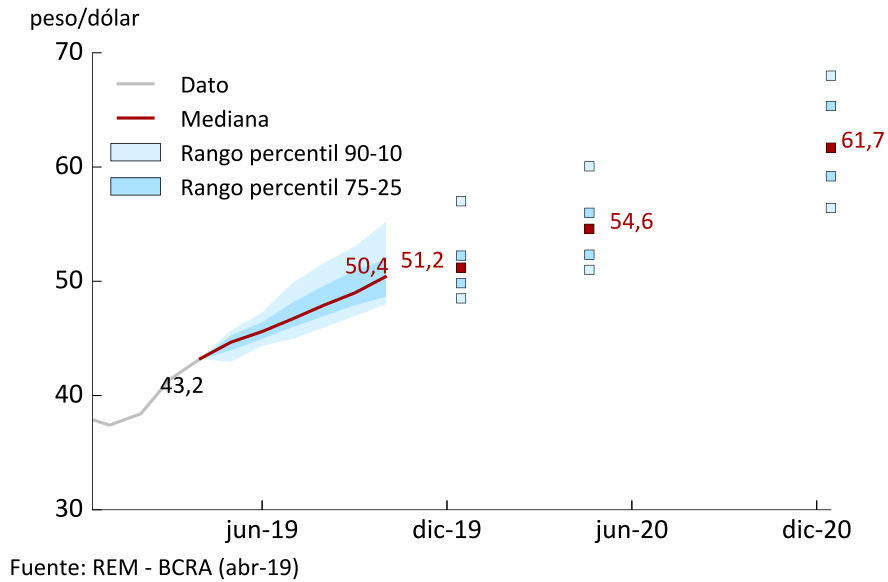


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2019 de -1,3% i.a. (-0,1 p.p. respecto del REM previo), de 2,2% para 2020 (-0,2 p.p.) y de 2,5% para 2021 (sin cambios con relación a la encuesta de marzo).

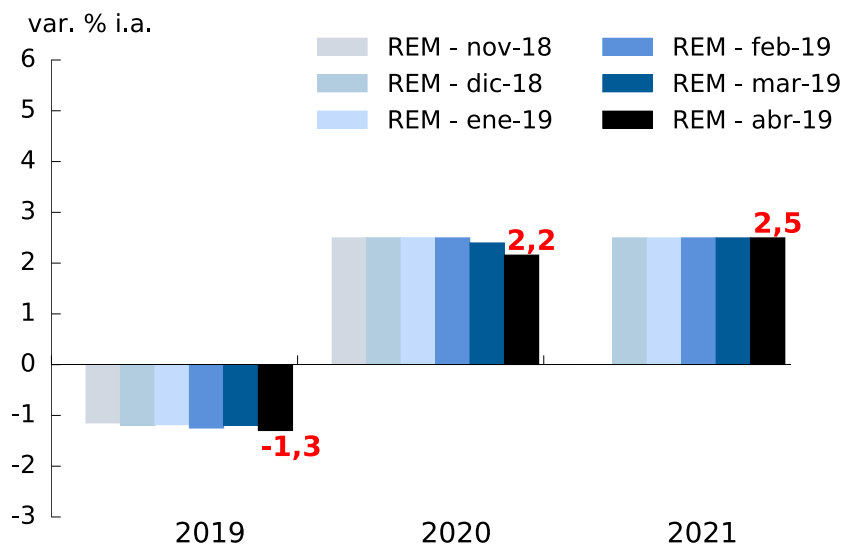
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

| PIB a precios constantes | | | | | |
|--------------------------|-------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | var. % i.a. | -1,3 | -0,1 (1) | -1,3 | -0,2 (1) |
| 2020 | var. % i.a. | 2,2 | -0,2 (2) | 2,0 | -0,1 (2) |
| 2021 | var. % i.a. | 2,5 | 0,0 (4) | 2,5 | +0,1 (1) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Nota: Mediana

Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

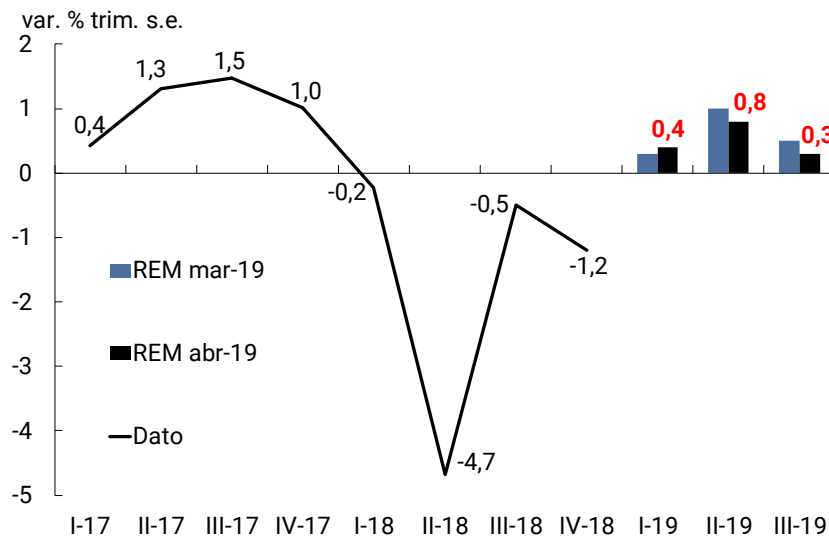
| PIB a precios constantes | | | | | |
|--------------------------|-------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| Trim. I-19 | var. % trim. s.e. | 0,4 | +0,1 (2) | 0,3 | +0,1 (3) |
| Trim. II-19 | var. % trim. s.e. | 0,8 | -0,2 (2) | 0,8 | -0,3 (2) |
| Trim. III-19 | var. % trim. s.e. | 0,3 | -0,2 (1) | 0,2 | -0,2 (1) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Los analistas pronostican durante el primer trimestre del año 2019 que el PIB sin estacionalidad (s.e.) se elevará 0,4% respecto del cuarto trimestre de 2018 y que crecerá 0,8% s.e. en el segundo trimestre de 2019. Para el tercer trimestre de 2019, los analistas esperan una variación positiva de 0,3% s.e. En relación con el relevamiento previo, se corrigió al alza en 0,1 p.p. el pronóstico del primer trimestre y a la baja los correspondientes al segundo y al tercer trimestre (-0,2 p.p. en cada caso).

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB

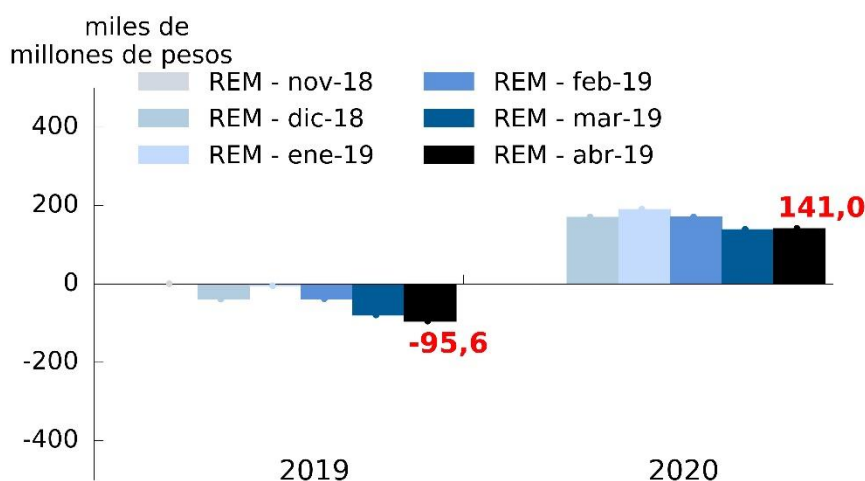


Fuente: REM - BCRA (abr-19)

5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero³ (SPNF) de \$95,6 mil millones para 2019 (un déficit mayor al esperado en el relevamiento previo) y proyectan para 2020 un superávit de \$141 mil millones (un superávit mayor al proyectado un mes atrás).

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



Nota: ingresos netos de rentas intra sector público no financiero y del BCRA menos gastos primarios; mediana.

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

Nota: Mediana

Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

| Resultado Primario del SPNF | | | | | |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| Período | Referencia | Mediana (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM abr-19) | Dif. con REM anterior* |
| 2019 | miles de millones \$ | -95,6 | -15,6 (3) | -99,9 | -23,8 (3) |
| 2020 | miles de millones \$ | 141,0 | +2,4 (1) | 121,2 | +22,2 (1) |

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

Fuente: REM - BCRA (abr-19)

³ Diferencia entre los ingresos –netos de rentas de la propiedad originadas en operaciones de financiamiento intra-sector público y de rentas ingresadas por utilidades del BCRA– y los gastos primarios.

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 |
| abr-19 | var. % mensual | 4,0 | 4,0 | 0,2 | 4,5 | 3,1 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 3,7 | 51 |
| may-19 | var. % mensual | 3,2 | 3,3 | 0,5 | 5,0 | 2,2 | 4,0 | 3,5 | 3,0 | 2,8 | 51 |
| jun-19 | var. % mensual | 2,7 | 2,7 | 0,4 | 3,8 | 1,7 | 3,1 | 2,9 | 2,5 | 2,4 | 51 |
| jul-19 | var. % mensual | 2,4 | 2,5 | 0,3 | 3,8 | 1,9 | 3,0 | 2,7 | 2,2 | 2,2 | 51 |
| ago-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,3 | 0,4 | 3,5 | 1,6 | 2,9 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 51 |
| sep-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,2 | 0,4 | 3,7 | 1,5 | 2,8 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 51 |
| oct-19 | var. % mensual | 2,2 | 2,2 | 0,5 | 3,7 | 1,5 | 2,9 | 2,5 | 2,0 | 1,7 | 51 |
| Próx. 12 meses | var. % i.a.; abr-20 | 31,4 | 32,6 | 4,4 | 43,0 | 24,6 | 40,3 | 35,7 | 29,7 | 27,7 | 49 |
| Próx. 24 meses | var. % i.a.; abr-21 | 23,0 | 23,4 | 3,6 | 33,0 | 17,0 | 27,2 | 25,2 | 21,0 | 19,7 | 46 |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,0 | 40,5 | 3,3 | 50,1 | 34,2 | 46,0 | 41,9 | 39,0 | 36,8 | 51 |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 25,2 | 26,4 | 4,2 | 37,0 | 18,0 | 30,6 | 29,4 | 23,5 | 22,0 | 51 |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 19,0 | 19,1 | 4,1 | 31,0 | 12,3 | 25,0 | 20,1 | 15,7 | 14,8 | 47 |

Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

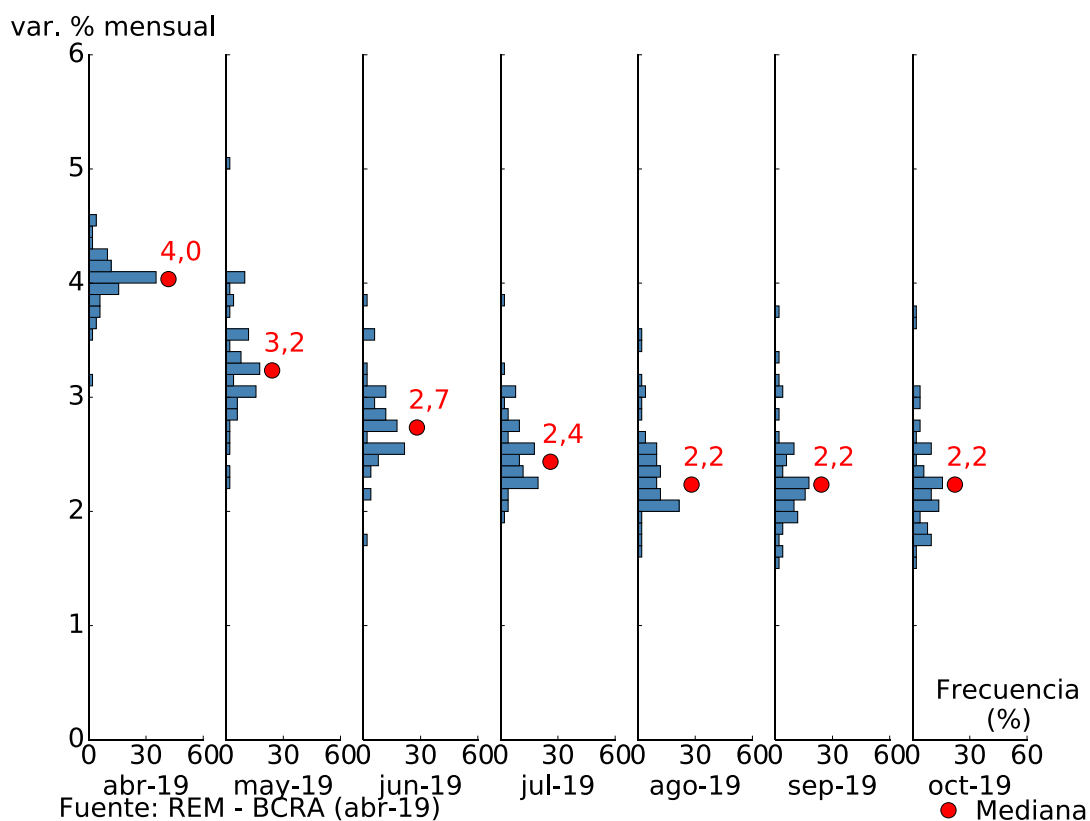
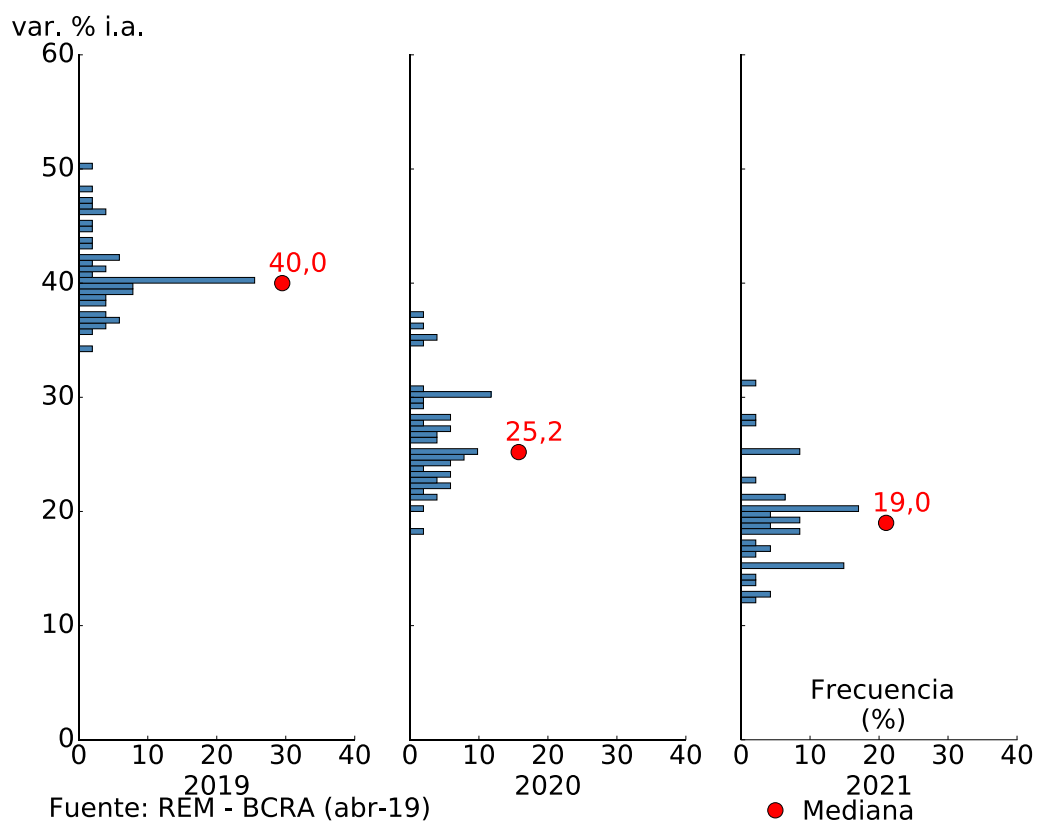


Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general



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 |
| abr-19 | var. % mensual | 4,0 | 3,9 | 0,4 | 5,0 | 2,7 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | 3,3 | 43 |
| may-19 | var. % mensual | 3,2 | 3,2 | 0,4 | 4,1 | 2,6 | 3,8 | 3,5 | 3,0 | 2,8 | 43 |
| jun-19 | var. % mensual | 2,7 | 2,8 | 0,4 | 4,0 | 1,6 | 3,3 | 3,0 | 2,5 | 2,3 | 43 |
| jul-19 | var. % mensual | 2,5 | 2,6 | 0,4 | 3,9 | 1,7 | 3,3 | 2,8 | 2,3 | 2,1 | 43 |
| ago-19 | var. % mensual | 2,3 | 2,4 | 0,5 | 3,6 | 1,6 | 3,1 | 2,6 | 2,0 | 2,0 | 43 |
| sep-19 | var. % mensual | 2,1 | 2,3 | 0,5 | 4,0 | 1,5 | 3,0 | 2,5 | 2,0 | 1,8 | 43 |
| oct-19 | var. % mensual | 2,1 | 2,2 | 0,5 | 3,6 | 1,5 | 3,0 | 2,5 | 1,9 | 1,6 | 43 |
| Próx. 12 meses | var. % i.a.; abr-20 | 31,0 | 32,2 | 5,8 | 48,2 | 22,6 | 39,4 | 35,3 | 28,4 | 25,6 | 42 |
| Próx. 24 meses | var. % i.a.; abr-21 | 22,2 | 22,7 | 4,4 | 35,0 | 15,0 | 28,8 | 24,5 | 20,3 | 18,1 | 40 |
| 2019 | var. % i.a.; dic-19 | 40,1 | 40,7 | 4,5 | 52,4 | 31,8 | 46,2 | 43,3 | 37,8 | 36,0 | 43 |
| 2020 | var. % i.a.; dic-20 | 24,3 | 25,5 | 5,3 | 40,9 | 16,0 | 33,7 | 27,5 | 22,0 | 20,0 | 42 |
| 2021 | var. % i.a.; dic-21 | 18,0 | 18,4 | 4,4 | 32,0 | 9,4 | 22,6 | 19,8 | 15,3 | 13,5 | 40 |

Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación – IPC- Núcleo

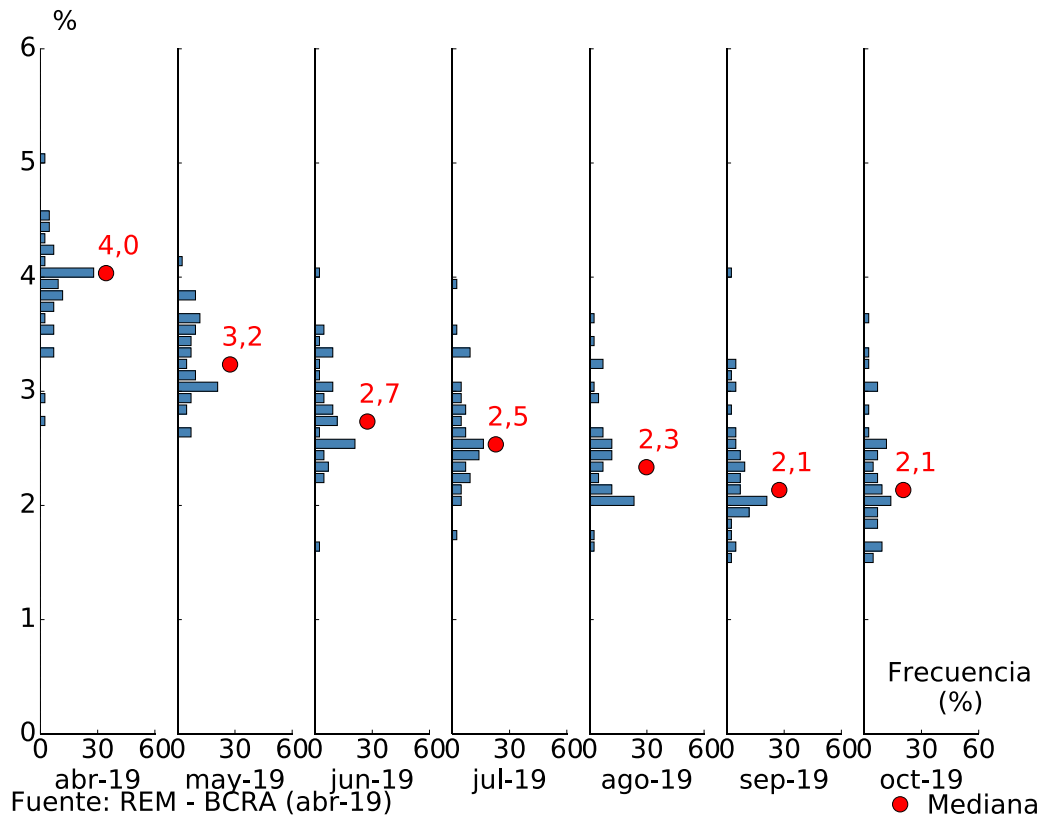
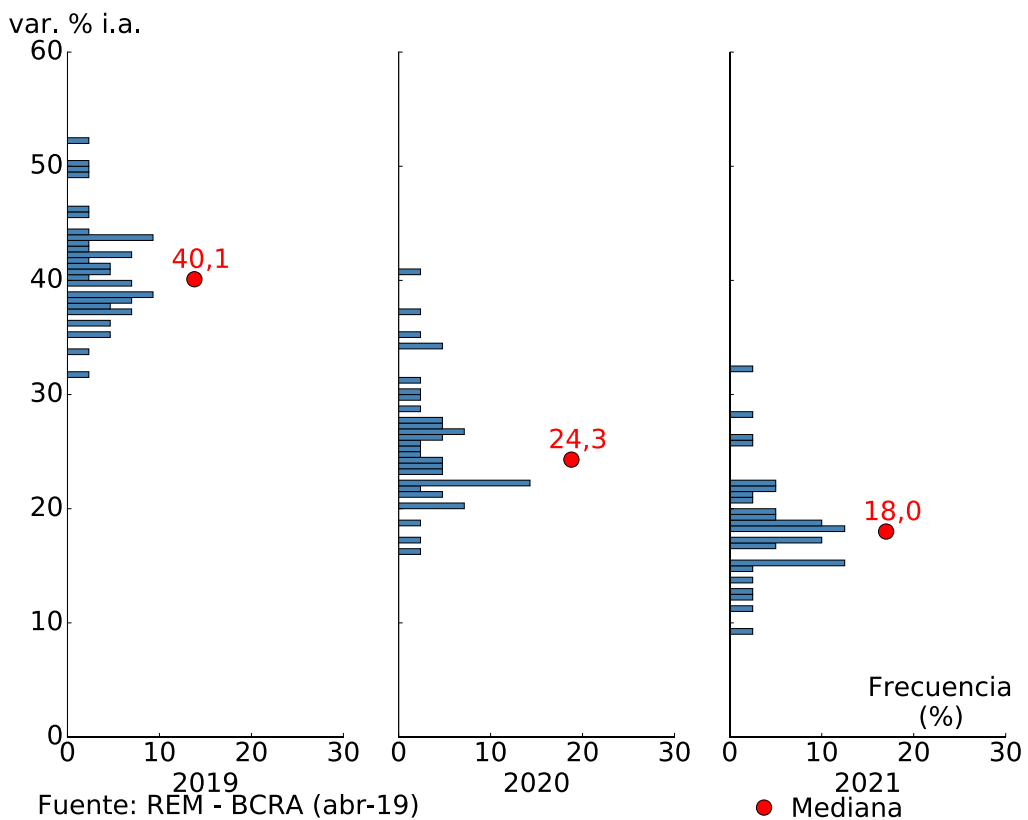


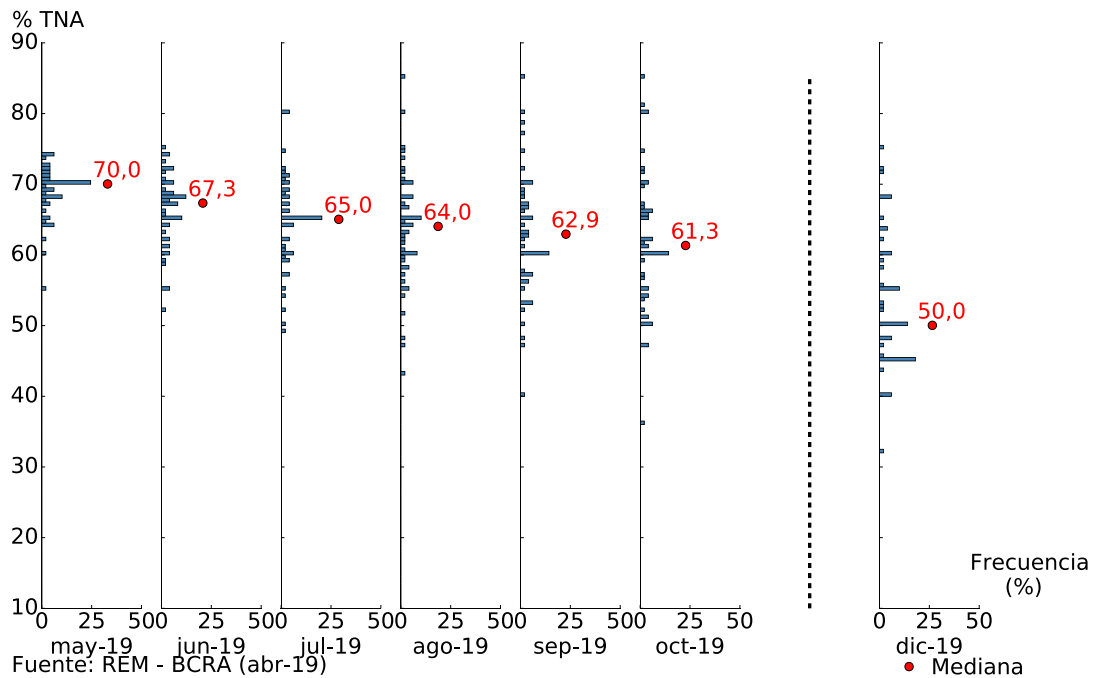
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



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 |
| may-19 | TNA; % | 70,00 | 68,75 | 3,68 | 74,00 | 55,00 | 72,50 | 70,80 | 67,60 | 64,02 | 49 |
| jun-19 | TNA; % | 67,30 | 66,24 | 5,11 | 75,00 | 52,00 | 72,06 | 69,00 | 64,00 | 59,80 | 49 |
| jul-19 | TNA; % | 65,00 | 64,51 | 6,58 | 80,00 | 49,00 | 71,28 | 68,50 | 60,00 | 56,60 | 49 |
| ago-19 | TNA; % | 64,00 | 63,54 | 8,01 | 85,00 | 43,00 | 72,30 | 68,00 | 59,83 | 54,80 | 49 |
| sep-19 | TNA; % | 62,90 | 62,50 | 8,77 | 85,00 | 40,00 | 72,50 | 67,30 | 57,00 | 52,80 | 49 |
| oct-19 | TNA; % | 61,30 | 61,54 | 9,65 | 85,00 | 36,00 | 72,50 | 66,00 | 55,00 | 50,00 | 49 |
| Próx. 12 meses | TNA; %; abr-20 | 45,00 | 45,51 | 9,07 | 64,80 | 25,00 | 58,00 | 51,20 | 40,00 | 36,25 | 46 |
| 2019 | TNA; %; dic-19 | 50,00 | 53,00 | 9,48 | 75,00 | 32,00 | 68,00 | 59,75 | 45,00 | 44,89 | 50 |
| 2020 | TNA; %; dic-20 | 34,60 | 34,64 | 8,83 | 58,00 | 20,00 | 45,30 | 39,50 | 29,00 | 25,00 | 50 |

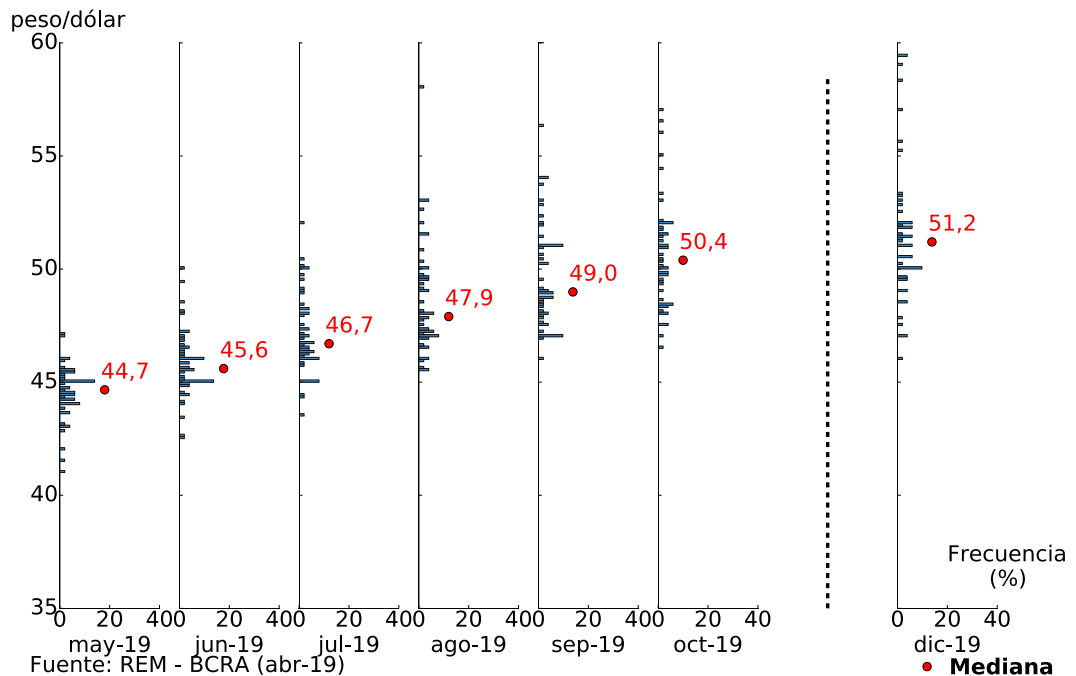
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 6.4 | Expectativas de tipo de cambio nominal

| Tipo de cambio nominal | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-----------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| may-19 | \$/US\$ | 44,7 | 44,5 | 1,2 | 47,1 | 41,0 | 45,6 | 45,3 | 44,0 | 43,0 | 50 |
| jun-19 | \$/US\$ | 45,6 | 45,8 | 1,4 | 50,0 | 42,6 | 47,2 | 46,5 | 45,0 | 44,4 | 51 |
| jul-19 | \$/US\$ | 46,7 | 47,1 | 1,8 | 52,0 | 43,5 | 49,8 | 48,2 | 46,0 | 45,0 | 50 |
| ago-19 | \$/US\$ | 47,9 | 48,6 | 2,4 | 58,0 | 45,5 | 51,6 | 49,7 | 47,0 | 46,0 | 50 |
| sep-19 | \$/US\$ | 49,0 | 49,8 | 2,7 | 60,0 | 46,0 | 53,0 | 51,0 | 48,0 | 47,0 | 51 |
| oct-19 | \$/US\$ | 50,4 | 51,0 | 3,2 | 62,0 | 46,5 | 55,1 | 52,0 | 48,7 | 48,0 | 50 |
| Próx. 12 meses | \$/US\$; abr-20 | 54,6 | 54,8 | 3,5 | 64,2 | 48,0 | 60,1 | 56,0 | 52,3 | 51,0 | 49 |
| 2019 | \$/US\$; dic-19 | 51,2 | 51,7 | 3,4 | 63,0 | 46,0 | 57,0 | 52,3 | 49,8 | 48,5 | 51 |
| 2020 | \$/US\$; dic-20 | 61,7 | 62,2 | 4,6 | 74,0 | 54,9 | 68,0 | 65,4 | 59,2 | 56,4 | 51 |

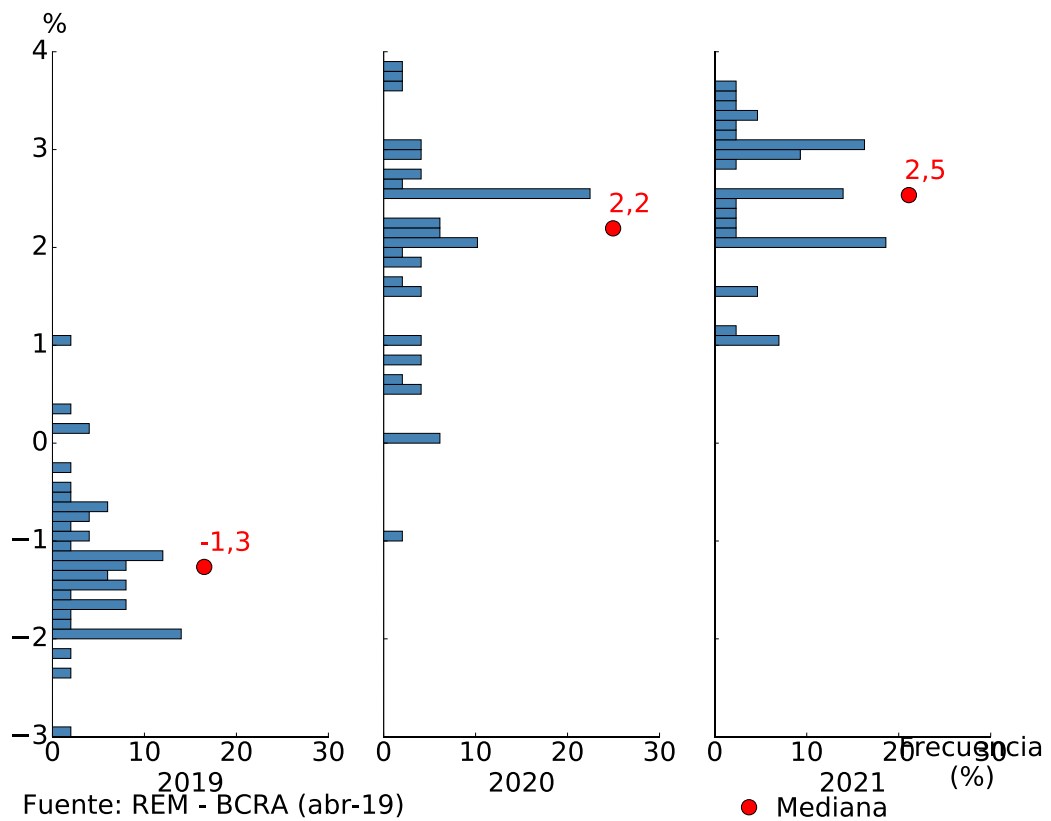
Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



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. I-19 | var. % trim. s.e. | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 1,5 | -1,2 | 0,8 | 0,7 | 0,2 | -0,3 | 45 |
| Trim. II-19 | var. % trim. s.e. | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 2,2 | -2,6 | 1,9 | 1,2 | 0,5 | 0,0 | 45 |
| Trim. III-19 | var. % trim. s.e. | 0,3 | 0,2 | 0,7 | 1,6 | -1,9 | 0,9 | 0,7 | -0,1 | -0,8 | 45 |
| 2019 | var. % prom. anual | -1,3 | -1,3 | 0,7 | 1,0 | -3,0 | -0,5 | -0,9 | -1,7 | -2,0 | 50 |
| 2020 | var. % prom. anual | 2,2 | 2,0 | 1,0 | 3,8 | -1,0 | 3,0 | 2,5 | 1,5 | 0,5 | 49 |
| 2021 | var. % prom. anual | 2,5 | 2,5 | 0,7 | 3,6 | 1,0 | 3,3 | 3,0 | 2,0 | 1,5 | 43 |

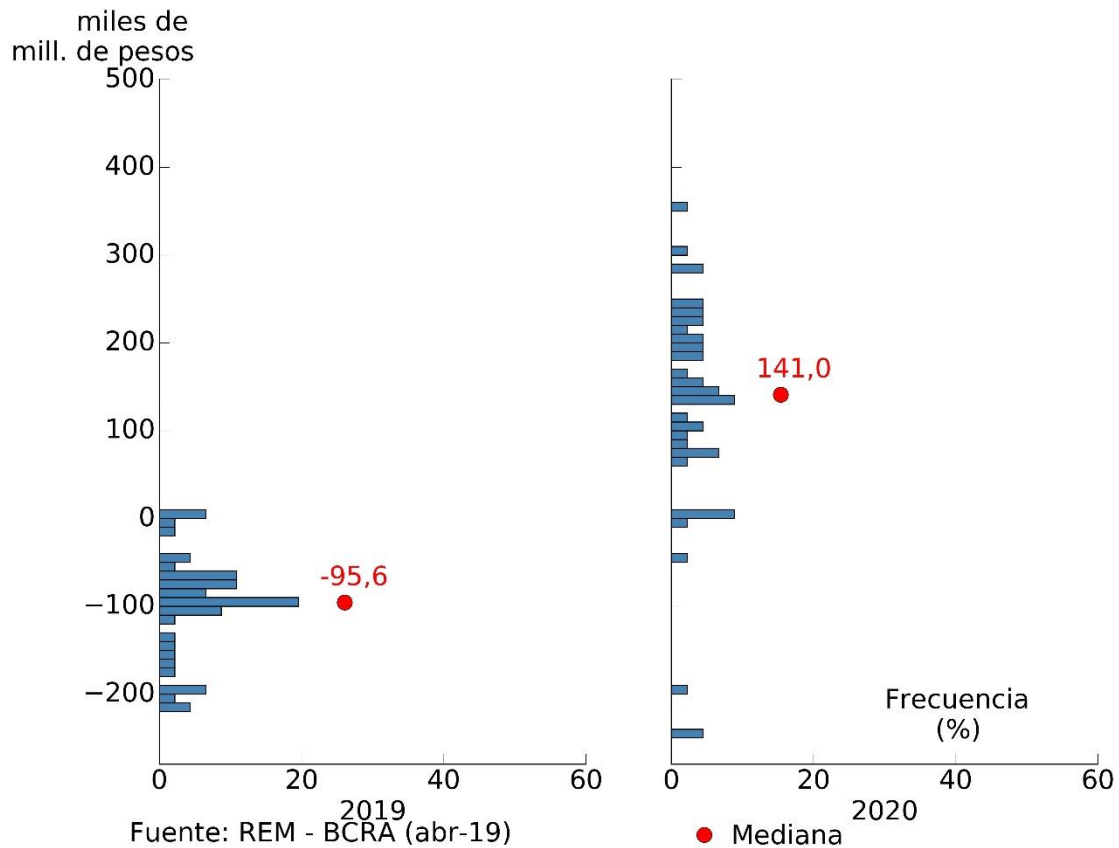
Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



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

| Resultado Primario del SPNF | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----------------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| Periodo | Referencia | Mediana | Promedio | Desvío | Máximo | Mínimo | Percentil 90 | Percentil 75 | Percentil 25 | Percentil 10 | Cantidad de participantes |
| 2019 | miles de millones \$ | -95,6 | -99,9 | 57,5 | 0,0 | -218,0 | -30,8 | -69,0 | -115,8 | -200,0 | 46 |
| 2020 | miles de millones \$ | 141,0 | 121,2 | 131,4 | 354,1 | -250,0 | 245,6 | 209,0 | 70,0 | -6,0 | 45 |

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.