



Relevamiento de Expectativas de Mercado REM

Febrero de 2020



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

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

En el presente informe, publicado el día 3 de marzo de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 26 y 28 de febrero de 2020. Se contemplaron los pronósticos de 43 participantes (misma cantidad que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 25 consultoras y centros de investigación locales, 13 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](https://internet.bkra.gov.ar). En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Febrero 2020

En el relevamiento realizado a fines de febrero los analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 40,0% interanual, constituyendo la tercera revisión consecutiva a la baja de este pronóstico (cabe recordar que en el relevamiento previo proyectaban 41,7% i.a.). Los 10 mejores pronosticadores de corto plazo para esa variable esperan una inflación promedio inferior, de 39,3% i.a.

Para enero de 2020 la mediana de las estimaciones del REM sugería una inflación de 3,5% mensual, mientras que el dato observado se ubicó en 2,3%, lo que implicó una sobreestimación (error de pronóstico) de la inflación de 1,2 p.p. Para el mes de febrero de 2020, tanto la mediana de los pronosticadores del REM como el promedio del TOP-10 estimaron una inflación de 2,5%.

Los analistas del REM prevén una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 1,2% (una caída 0,3 p.p. menor que la pronosticada en enero). El TOP-10 de los mejores pronosticadores del crecimiento económico sugiere que la reducción del PIB durante 2020 sería incluso más acotada (en torno a 0,5%).

Para marzo los analistas del REM prevén una tasa BADLAR de bancos privados en pesos de 30,8% y un sendero descendente hasta alcanzar 27,70% en diciembre de 2020 (30 puntos básicos por debajo del nivel que proyectaban en enero de 2020) y 24,70% a fines de 2021. En línea con esta proyección, los mejores pronosticadores de corto plazo de la tasa de interés (TOP-10) proyectan que la tasa se ubicaría en torno a 28,0% a fines de 2020.

Los participantes del REM prevén que el tipo de cambio nominal promedio alcance \$78,9 por dólar en diciembre 2020 (+\$0,2 por dólar respecto del REM previo) y \$97,3 por dólar en diciembre de 2021. Los pronosticadores que fueron más precisos para estimar esta variable con horizontes de corto plazo proyectan actualmente un nivel similar (\$78,6 por dólar a fines de 2020).

Por último, los participantes proyectaron un déficit fiscal primario para 2020 de \$135,3 miles de millones (\$6,2 miles de millones menos de déficit respecto del REM de enero). El pronóstico para 2021 sugiere un déficit ligeramente inferior al previsto para 2020, en torno a \$117,5 miles de millones. Los pronosticadores que menores errores de pronóstico acumularon sobre esta variable estiman en promedio que el resultado primario del SPNF se ubicaría en \$185,6 miles de millones durante 2020.

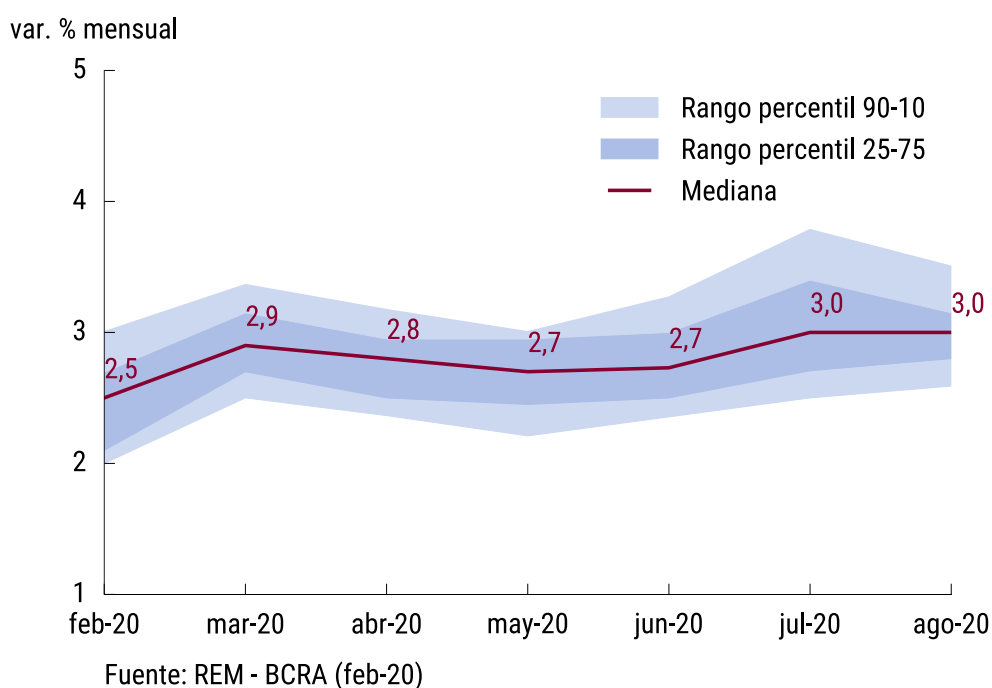
Con los resultados del relevamiento de febrero de 2020, el BCRA comenzó a publicar un ranking de los mejores pronosticadores de cada variable. El desempeño predictivo del REM ha resultado decepcionante en los últimos dos años, llegando incluso a cuestionarse la utilidad de la herramienta. A efectos de intentar rescatar el relevamiento, el BCRA ha introducido mecanismos de incentivo para los participantes con la expectativa que resulten en una significativa mejora del REM. El BCRA prevé una evaluación continua del desempeño de esta herramienta.

1. Precios minoristas

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

Los analistas revisaron sus previsiones de inflación nivel general. Sus pronósticos² de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual será de 2,5% en el segundo mes del año 2020, luego de registrar una variación de 2,3% durante enero. Tras subir hasta 2,9% mensual en marzo, los participantes prevén una leve reducción de la inflación, hasta alcanzar 2,7% mensual en junio, para retomar una tendencia ascendente en julio y agosto (hasta 3,0% mensual). De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas por el REM entre febrero y agosto de 2020 es de 2,8%.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Las correcciones de las estimaciones de los participantes para los primeros meses del año 2020 fueron en general hacia la baja respecto de la encuesta previa, en particular para el mes de febrero (-0,5 p.p.), abril (-0,2 p.p.) y mayo (-0,2 p.p.).

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 feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	
feb-20	var. % mensual	2,5	-0,5	(4)	2,5	-0,6	(4)
mar-20	var. % mensual	2,9	-0,1	(3)	2,9	-0,2	(3)
abr-20	var. % mensual	2,8	-0,2	(3)	2,8	-0,2	(3)
may-20	var. % mensual	2,7	-0,2	(2)	2,7	-0,1	(3)
jun-20	var. % mensual	2,7	-0,1	(1)	2,8	0,0	(2)
jul-20	var. % mensual	3,0	+0,1	(1)	3,1	+0,1	(1)
ago-20	var. % mensual	3,0	-		3,0	-	

*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 (feb-20)

Para diciembre de 2020, los analistas del mercado proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 40,0% i.a., 1,7 p.p. por debajo de lo previsto en la encuesta previa, y 13,8 p.p. inferior a la registrada en 2019. En tanto, redujeron el pronóstico para 2021 hasta 30,5% (-0,8 p.p. respecto del mes previo) y elevaron levemente la previsión para 2022 hasta 27,0% i.a. (+1,6 p.p. respecto de la encuesta anterior).

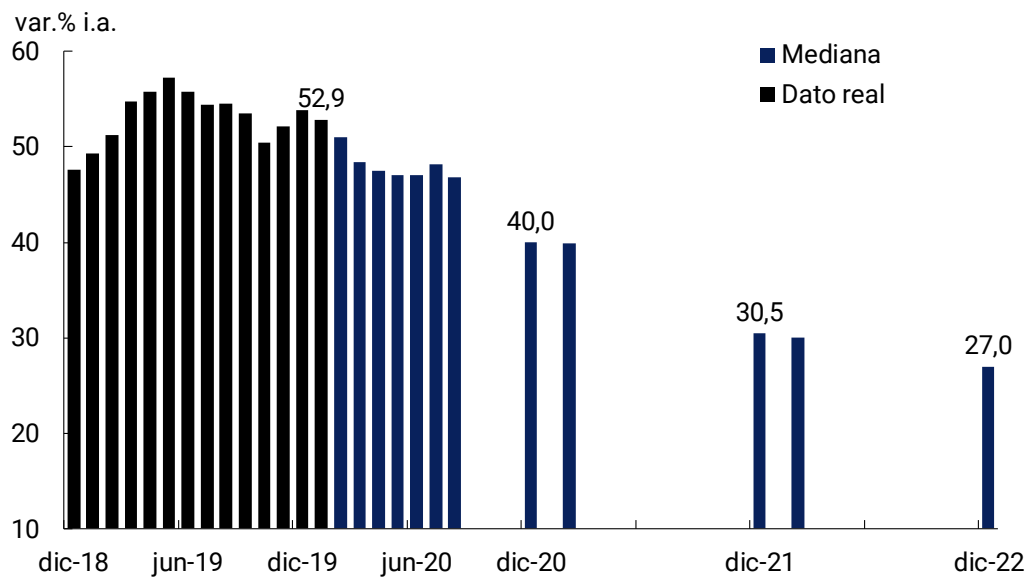
Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual – IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	40,0	-1,7	(3)	39,6	-1,8	(3)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	39,9	-0,1	(4)	39,9	-0,7	(6)
2021	var. % i.a.; dic-21	30,5	-0,8	(1)	32,1	-0,7	(1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	30,0	-1,7	(1)	31,8	-1,2	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	27,0	+1,6	(1)	30,0	+2,5	(2)

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

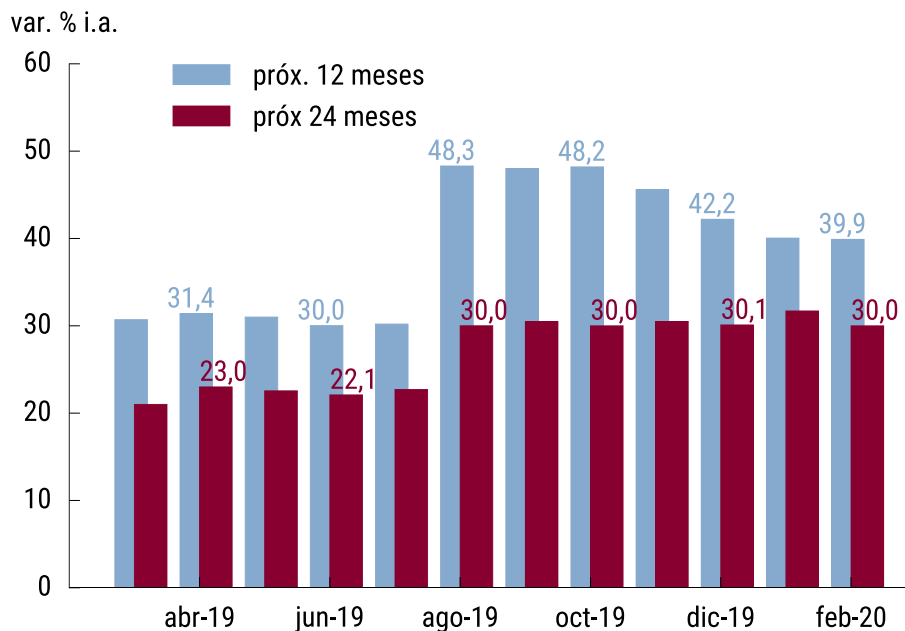
Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual – IPC



Fuente: REM - BCRA (feb-20)

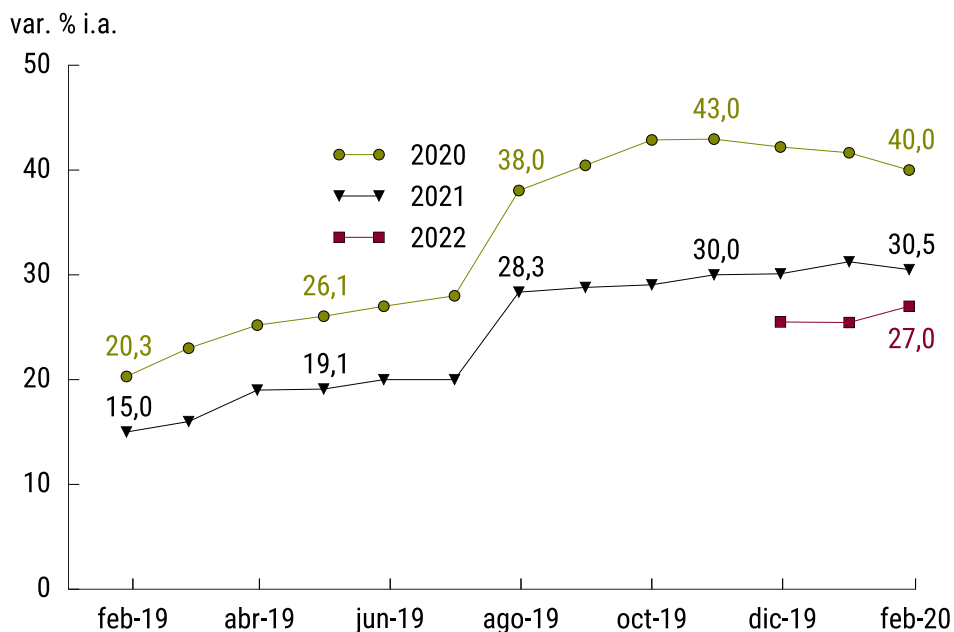
Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

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



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

El promedio de los mejores pronosticadores³ de corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 39,3% i.a., 0,7 p.p. por debajo respecto de la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes.

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

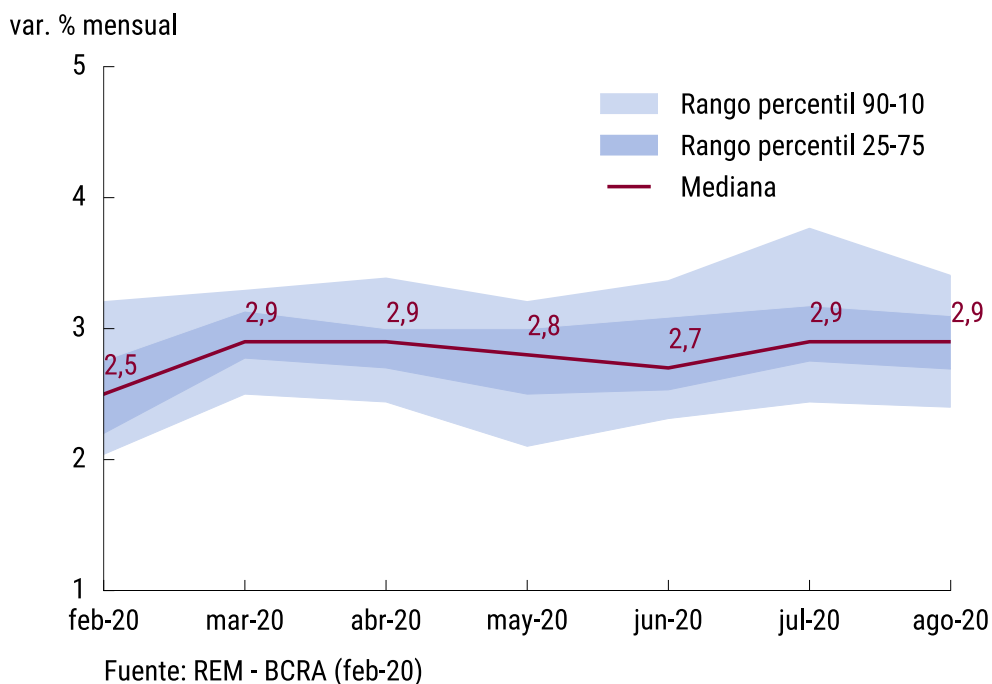
Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
feb-20	var. % mensual	2,5	10
mar-20	var. % mensual	2,8	10
abr-20	var. % mensual	2,8	10
may-20	var. % mensual	2,7	10
jun-20	var. % mensual	2,6	10
jul-20	var. % mensual	2,8	10
ago-20	var. % mensual	3,1	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; feb-21	39,1	10
2020	var. % i.a.; dic-20	39,3	10

³ 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 o tienen un alto componente impositivo (regulados).

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo



Los analistas del REM estiman una inflación núcleo de 2,5% mensual para febrero de 2020, levemente superior al dato registrado en enero de 2020 (2,4% mensual). Tras subir hasta 2,9% mensual en marzo, los participantes prevén una evolución descendente de la inflación núcleo, hasta alcanzar 2,7% mensual en junio. Para julio y agosto prevén que la inflación mensual se ubique en 2,9%. De esta forma, el promedio de las variaciones mensuales esperadas entre febrero y agosto es de 2,8%.

Respecto de la encuesta previa, los analistas redujeron su estimación de inflación núcleo para los primeros meses del año, en especial febrero (-0,7 p.p.), marzo (-0,2 p.p.) y junio (-0,2 p.p.), en tanto mantuvieron sin cambios la proyección para julio.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo

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

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo en diciembre de 2020 se redujo a 39,3% i.a. (-2,9 p.p. respecto de la encuesta anterior), 17,4 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en 2019. En tanto, prevén descensos adicionales hasta 31,5% i.a. en diciembre de 2021 (-0,3 p.p. respecto del REM previo) y hasta a 26,5% i.a. en diciembre de 2022 (ídem REM ene-20).

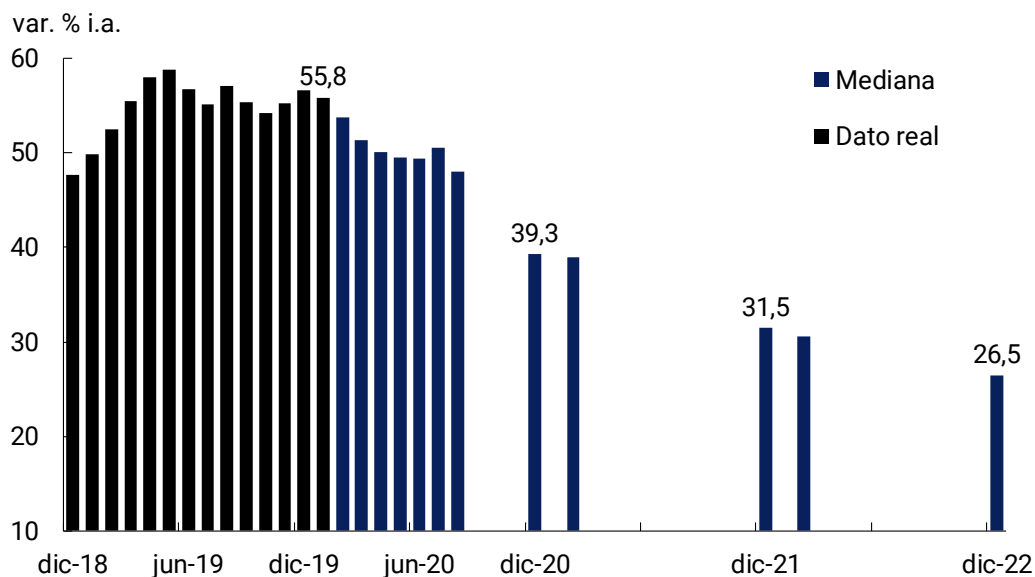
Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual – IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	39,3	-2,9	(3)	39,5	-2,5	(1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	39,0	-2,0	(6)	39,5	-1,4	(6)
2021	var. % i.a.; dic-21	31,5	-0,3	(1)	31,8	-1,5	(1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	30,6	-0,5	(2)	31,1	-2,3	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	26,5	0,0	(1)	27,4	-0,7	(1)

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

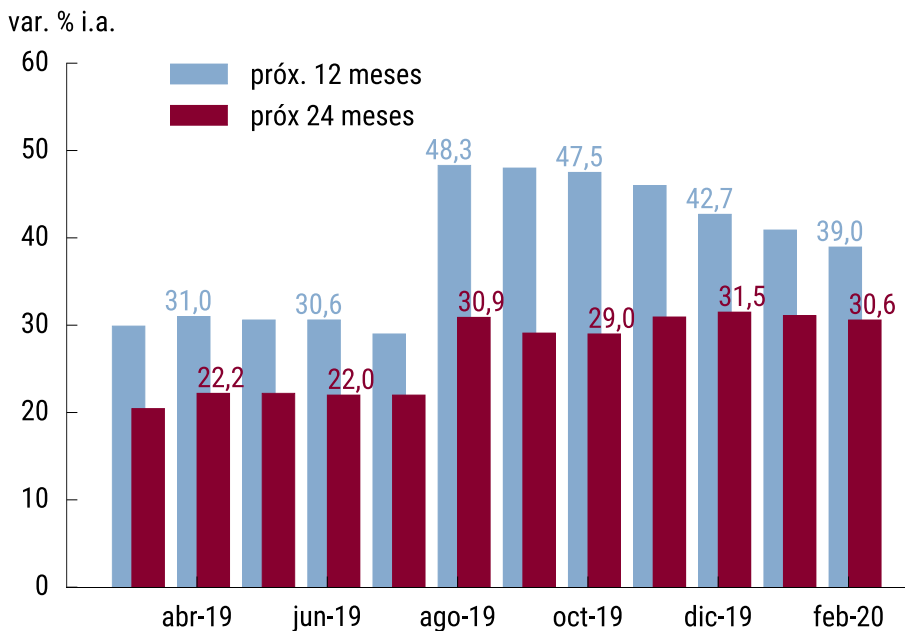
Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual – IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA (feb-20)

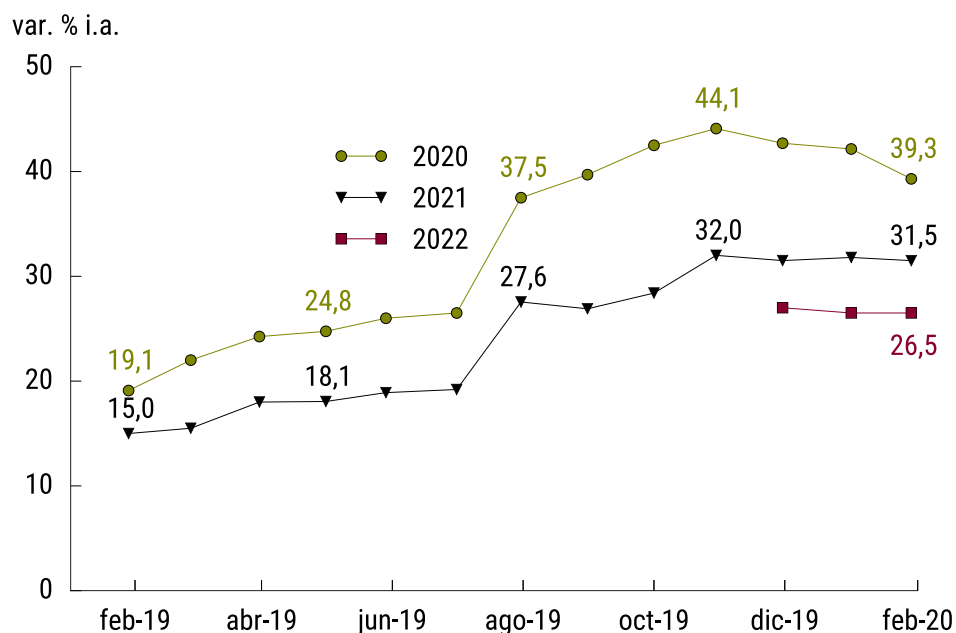
Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC Núcleo



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

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 (feb-20)

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la inflación núcleo para 2020 se ubicaría en 39,8% i.a., 0,5 p.p. por encima respecto de la mediana del relevamiento de la totalidad de los participantes (39,3% 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
feb-20	var. % mensual	2,5	10
mar-20	var. % mensual	2,9	10
abr-20	var. % mensual	2,9	10
may-20	var. % mensual	2,5	10
jun-20	var. % mensual	2,6	10
jul-20	var. % mensual	2,8	10
ago-20	var. % mensual	2,9	10
próx. 12 meses	var. % i.a.; feb-21	39,6	10
2020	var. % i.a.; dic-20	39,8	10

2. Tasa de interés

Los participantes del REM prevén que la tasa de interés 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 marzo de 2020 (30,80%) será menor que el promedio registrado durante febrero (33,59%), previéndose un sendero continuo de reducción hasta alcanzar 27,70% promedio mensual en diciembre de 2020 (1.425 puntos básicos por debajo del nivel de diciembre de 2019). La proyección relevada para fines de 2021 sugiere que la tasa continuaría descendiendo hasta 24,70%.

Respecto de la encuesta previa se redujeron los pronósticos para todos los períodos relevados, excepto para diciembre de 2021.

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	
mar-20	TNA; %	30,80	-2,2	(1)	31,88	-1,3	(1)
abr-20	TNA; %	30,15	-2,0	(1)	30,87	-1,4	(1)
may-20	TNA; %	30,00	-1,4	(1)	30,20	-1,3	(1)
jun-20	TNA; %	30,00	-0,8	(1)	29,97	-0,9	(1)
jul-20	TNA; %	29,76	-0,2	(1)	29,45	-0,9	(1)
ago-20	TNA; %	29,10	-		29,04	-	(1)
Próx. 12 meses	TNA; %	27,47	-1,3	(1)	27,70	-1,2	(1)
2020	TNA; %; dic-20	27,70	-0,3	(1)	28,30	-0,8	(1)
2021	TNA; %; dic-21	24,70	+0,3	(1)	24,40	-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 (feb-20)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

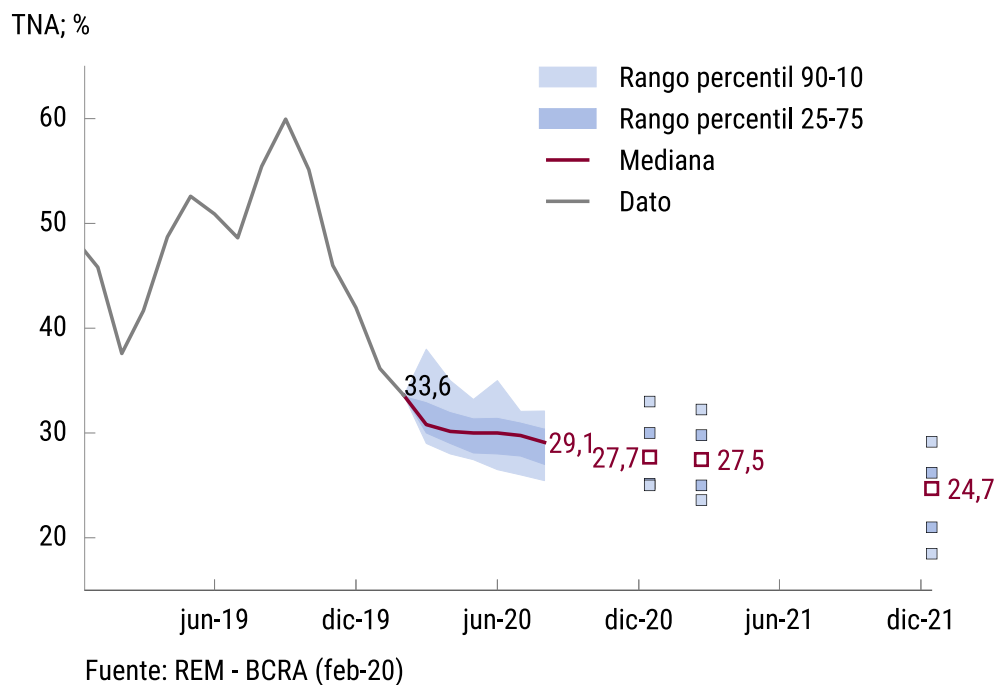
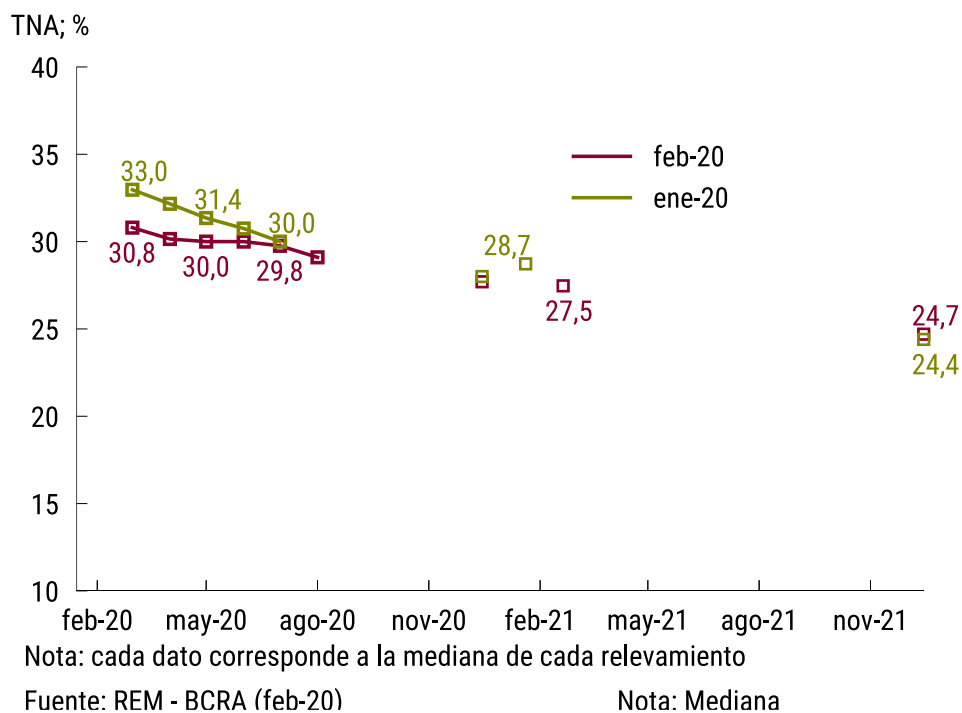


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés



El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la tasa BADLAR para 2020 se ubicaría en 28%, 30 p.b. por encima respecto de la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (27,7%).

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

Tasa de interés (BADLAR)			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
mar-20	TNA; %	31,50	10
abr-20	TNA; %	30,70	10
may-20	TNA; %	30,18	10
jun-20	TNA; %	29,92	10
jul-20	TNA; %	29,59	10
ago-20	TNA; %	29,21	10
próx. 12 meses	TNA; %; feb-21	27,32	10
2020	TNA; %; dic-20	28,00	10

3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por los analistas para marzo de 2020, se ubicó en \$63,1 por dólar promedio mensual (+\$0,2 por dólar respecto de la encuesta previa). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$78,9 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$97,3 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 31,8% i.a. y de 23,3% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa aumentaron los pronósticos para todos los períodos relevados, con la excepción de la previsión para diciembre de 2021.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	
mar-20	\$/US\$	63,1	+0,2	(1)	63,4	+0,2	(1)
abr-20	\$/US\$	64,7	+0,6	(1)	64,8	+0,4	(1)
may-20	\$/US\$	66,0	+0,5	(1)	66,2	+0,5	(1)
jun-20	\$/US\$	68,0	+0,6	(1)	68,0	+0,3	(1)
jul-20	\$/US\$	69,6	+0,9	(1)	69,5	+0,9	(1)
ago-20	\$/US\$	71,3	-		71,3	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	83,0	+2,6	(2)	82,4	+2,7	(2)
2020	\$/US\$; dic-20	78,9	+0,2	(1)	78,6	+0,1	(1)
2021	\$/US\$; dic-21	97,3	-1,7	(2)	98,7	-0,8	(2)

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

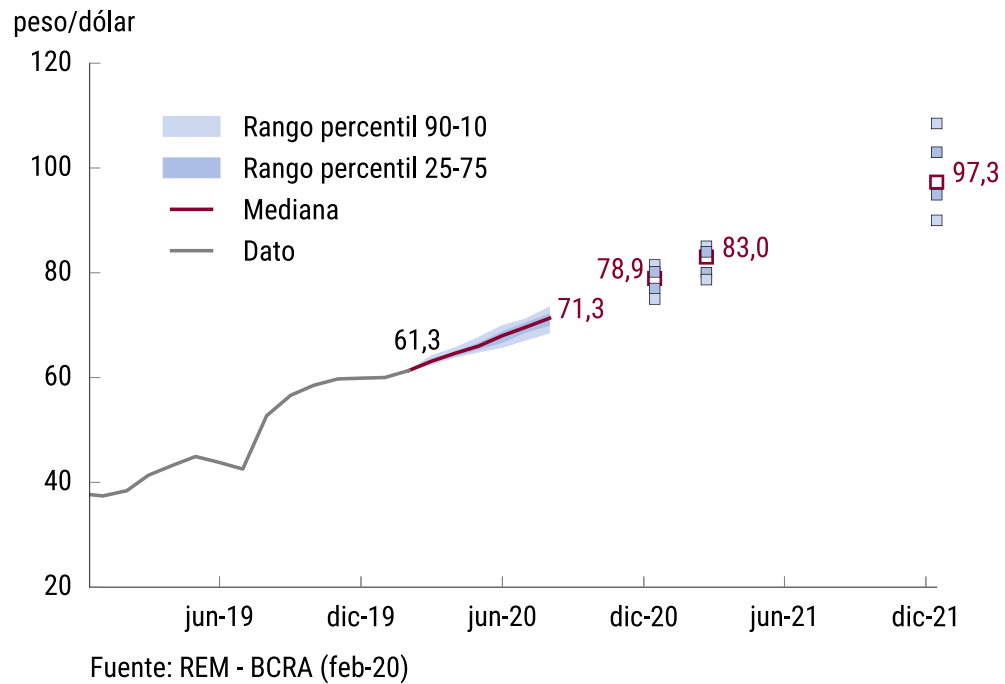
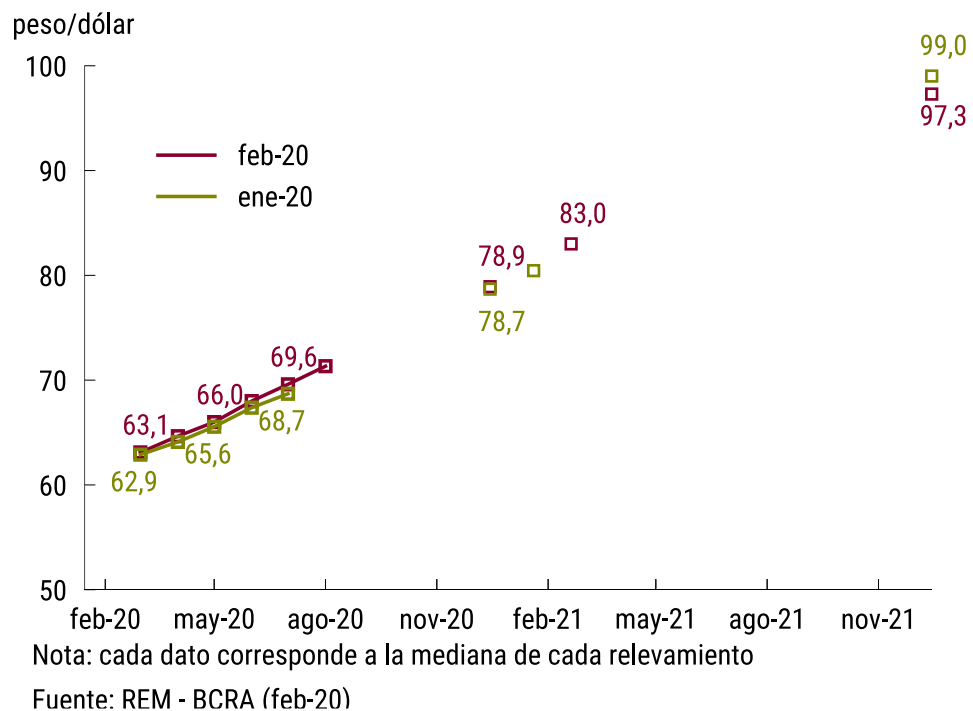


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$78,6/US\$, 0,3 \$/US\$ por debajo respecto de la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (\$78,9/US\$).

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

Tipo de cambio nominal			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
mar-20	\$/US\$	62,9	10
abr-20	\$/US\$	64,7	10
may-20	\$/US\$	66,0	10
jun-20	\$/US\$	67,4	10
jul-20	\$/US\$	69,2	10
ago-20	\$/US\$	70,9	10
próx. 12 meses	\$/US\$; feb-21	82,0	10
2020	\$/US\$; dic-20	78,6	10

4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -1,2% i.a., implicando una caída 0,3 p.p. menor a la relevada el mes anterior y una revisión al alza por tercer mes consecutivo. Para 2021 esperan un crecimiento económico de 1,7% i.a. y de 2,0% i.a. para 2022 (en ambos casos sin cambios respecto de la encuesta previa).

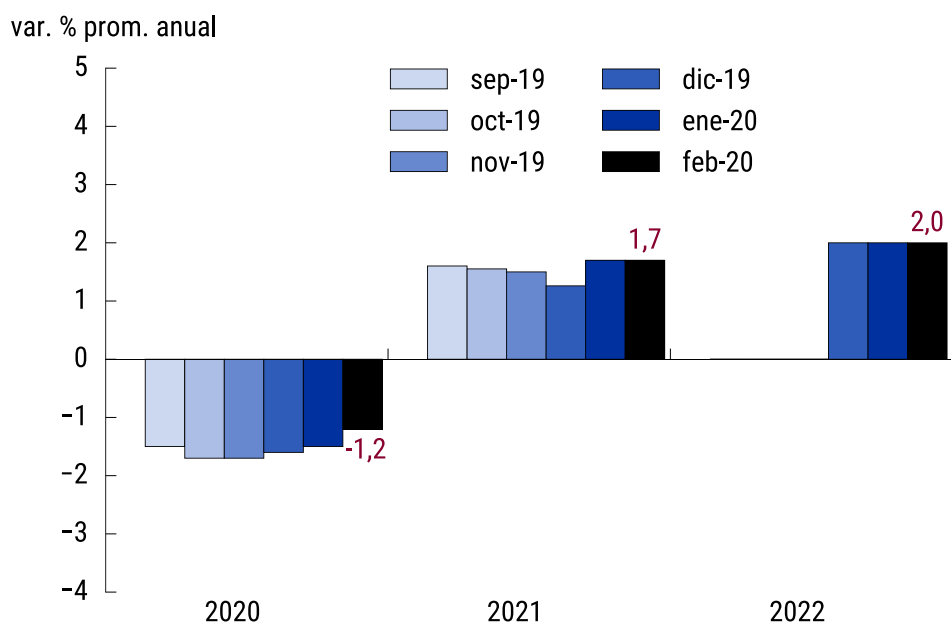
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

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

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Nota: Mediana

Los analistas estiman que durante el cuarto trimestre del año 2019 el PIB habría caído 0,8% s.e. con relación

al tercer trimestre de 2019 (0,1 p.p. de mayor caída respecto del REM de enero). Para el primer trimestre de 2020 los analistas esperan una variación negativa de 0,5% s.e. (igual a la esperada en el relevamiento previo). La medición para el segundo trimestre de 2020 sugiere una variación de la actividad económica de -0,2% s.e. (0,1 p.p. de mayor caída que en la encuesta del mes previo).

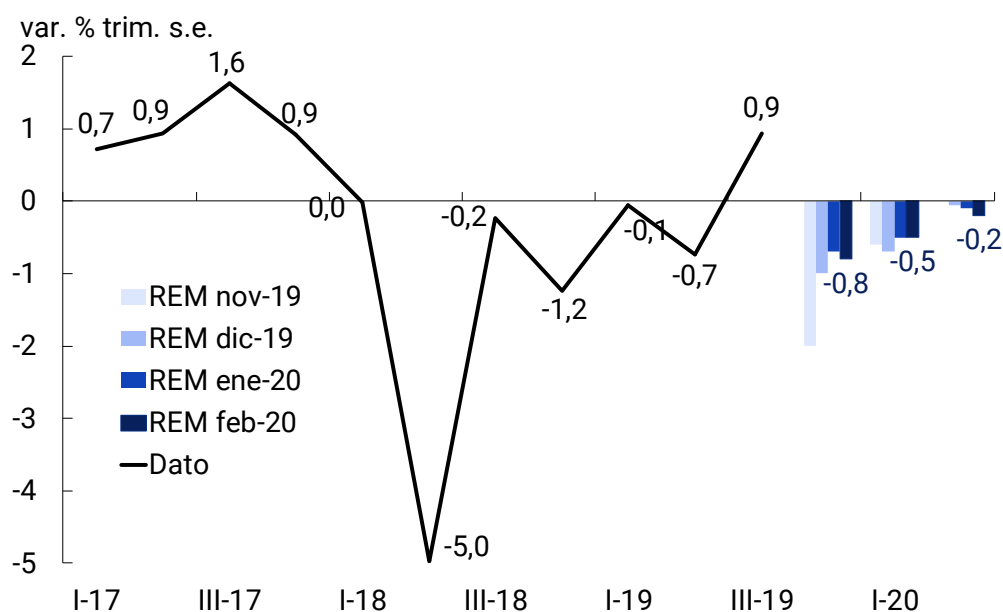
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes						
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*
Trim. IV-19	var. % trim. s.e.	-0,8	-0,1	(1)	-0,8	+0,0 (3)
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-0,5	0,0	(1)	-0,5	+0,1 (2)
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-0,2	-0,1	(2)	-0,2	-0,2 (2)

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA (feb-20)

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que la caída del PIB para 2020 sería de 0,5%, menor a la que sugiere la mediana del relevamiento con la totalidad de los participantes (-1,2%).

Cuadro 4.3 | TOP 10 Mejores pronosticadores
Expectativas de crecimiento económico

PIB a precios constantes			
Período	Referencia	Promedio	Cantidad de participantes
Trim. IV-19	var. % trim. s.e.	-0,7	10
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-0,4	10
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	0,1	10
2020	var. % prom. anual	-0,5	10

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

Los participantes del REM esperan un déficit fiscal primario para 2020 de \$135,3 miles de millones (\$6,2 miles de millones menos de déficit respecto del anterior relevamiento). El pronóstico para 2021 sugiere que el déficit se acotaría en términos nominales hasta \$117,5 miles de millones (\$72,5 miles de millones más de déficit respecto del REM de enero).

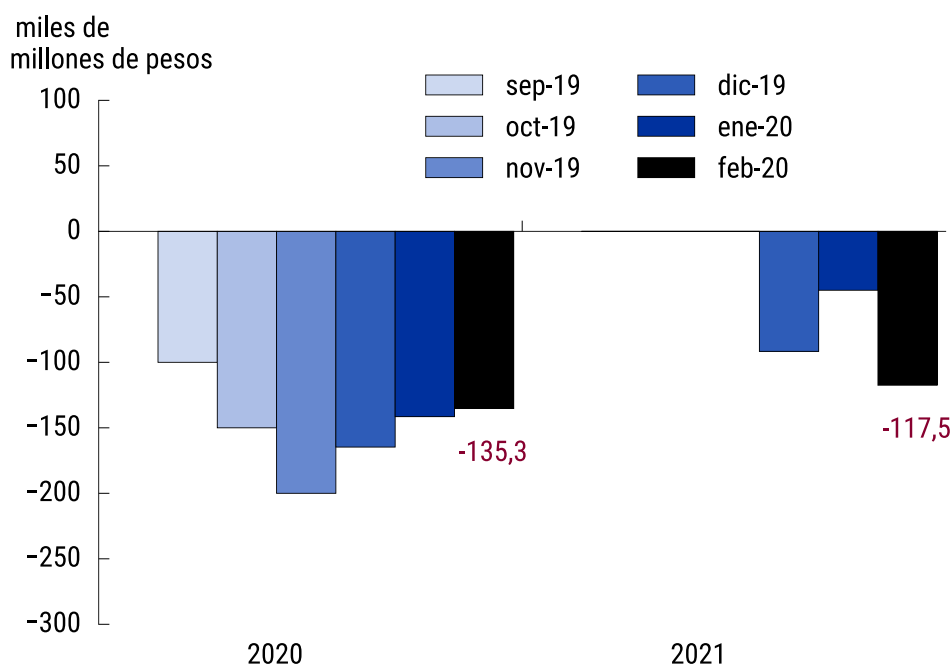
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF					
Período	Referencia	Mediana (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM feb-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-135,3	+6,2 (3)	-150,5	-59,1 (1)
2021	miles de millones \$	-117,5	-72,5 (1)	-106,2	-58,4 (2)

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Nota: Mediana

El promedio de los mejores pronosticadores de corto plazo indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de \$-185,6 mil millones, implicando un déficit \$50,3 mil millones mayor al que sugiere la mediana

del relevamiento con todos los participantes (\$135,3 mil 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 \$	-185,6	10

6. Errores de pronóstico del REM

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

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

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

Precios minoristas (IPC nivel general; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
ene-20	var. % mensual	3,5	2,3	1,25

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

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

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

Precios minoristas (IPC nivel núcleo; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
ene-20	var. % mensual	3,6	2,4	1,16

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

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

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

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
feb-20	TNA (%)	33,7	33,6	0,06

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

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

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

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
feb-20	\$/US\$	61,3	61,3	-0,08

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

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

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

7. Anexo

Cuadro 7.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
feb-20	var. % mensual	2,5	2,5	0,4	3,2	1,9	3,0	2,7	2,1	2,0	43
mar-20	var. % mensual	2,9	2,9	0,4	4,0	2,1	3,4	3,2	2,7	2,5	43
abr-20	var. % mensual	2,8	2,8	0,4	3,9	1,8	3,2	3,0	2,5	2,4	43
may-20	var. % mensual	2,7	2,7	0,4	3,7	1,9	3,0	3,0	2,5	2,2	43
jun-20	var. % mensual	2,7	2,8	0,4	3,5	2,0	3,3	3,0	2,5	2,4	43
jul-20	var. % mensual	3,0	3,1	0,5	4,2	2,3	3,8	3,4	2,7	2,5	43
ago-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,4	4,1	2,1	3,5	3,2	2,8	2,6	43
próx. 12 meses	var. % i.a.; feb-21	39,9	39,8	3,7	53,6	31,5	42,9	41,9	38,3	35,5	41
próx. 24 meses	var. % i.a.; feb-22	30,0	31,8	7,2	58,5	23,0	40,2	35,0	27,1	25,5	38
2020	var. % i.a.; dic-20	40,0	39,6	3,1	50,0	33,0	42,0	40,8	37,6	36,3	43
2021	var. % i.a.; dic-21	30,5	32,1	6,1	49,0	24,2	40,0	35,0	28,0	25,0	41
2022	var. % i.a.; dic-22	27,0	30,0	18,5	131,6	15,0	35,4	30,0	22,9	20,0	37

Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

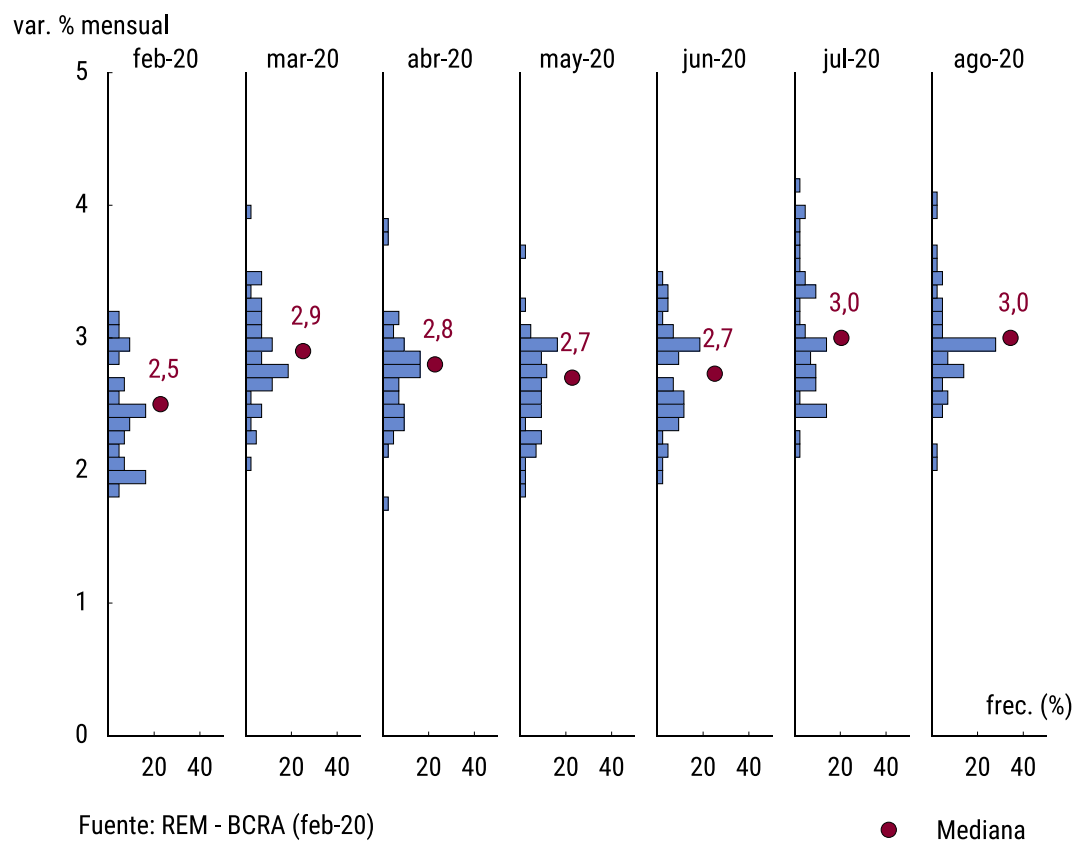
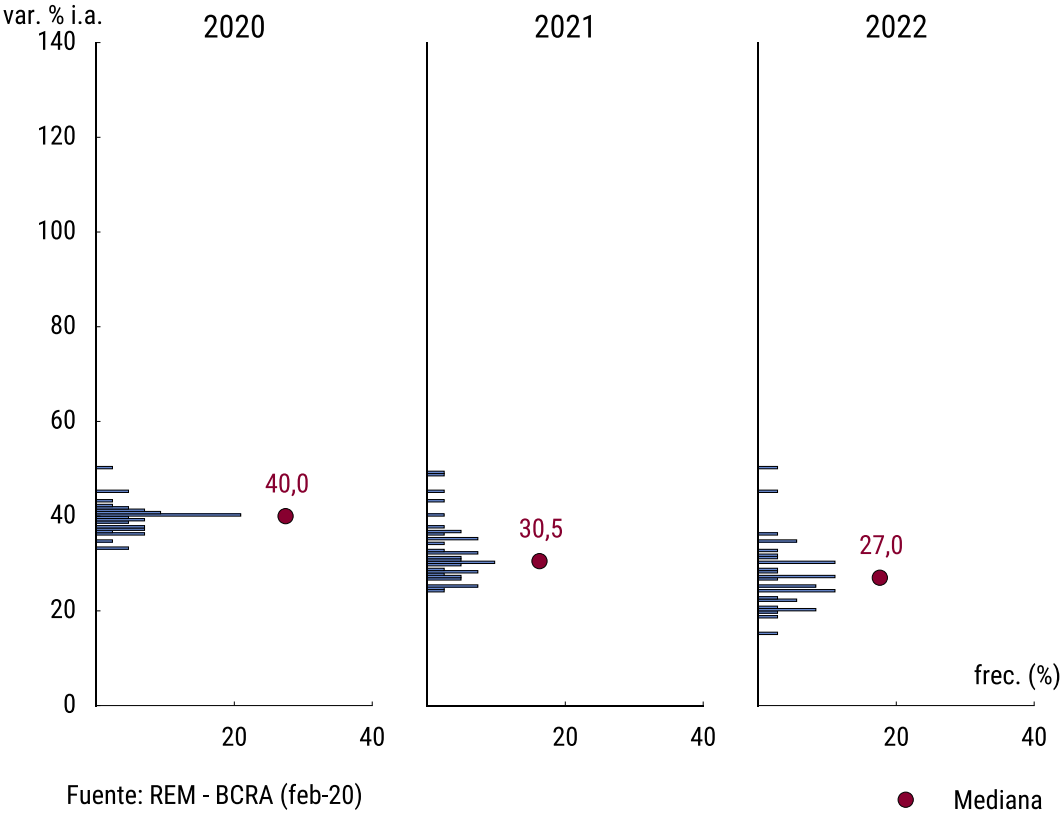


Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general



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
feb-20	var. % mensual	2,5	2,5	0,4	3,7	2,0	3,2	2,8	2,2	2,0	35
mar-20	var. % mensual	2,9	2,9	0,4	4,2	2,0	3,3	3,1	2,8	2,5	35
abr-20	var. % mensual	2,9	2,9	0,4	4,2	2,0	3,4	3,0	2,7	2,4	35
may-20	var. % mensual	2,8	2,7	0,4	3,6	1,8	3,2	3,0	2,5	2,1	35
jun-20	var. % mensual	2,7	2,8	0,4	3,8	1,8	3,4	3,1	2,5	2,3	35
jul-20	var. % mensual	2,9	3,0	0,5	4,1	2,0	3,8	3,2	2,8	2,4	35
ago-20	var. % mensual	2,9	2,9	0,4	3,6	2,0	3,4	3,1	2,7	2,4	35
próx. 12 meses	var. % i.a.; feb-21	39,0	39,5	4,6	55,1	32,0	43,6	42,8	35,9	34,4	34
próx. 24 meses	var. % i.a.; feb-22	30,6	31,1	6,6	51,5	20,5	40,0	34,2	26,3	24,0	31
2020	var. % i.a.; dic-20	39,3	39,5	4,0	52,3	33,0	43,5	42,0	37,2	34,2	35
2021	var. % i.a.; dic-21	31,5	31,8	6,4	53,6	21,1	37,9	33,8	28,1	25,1	33
2022	var. % i.a.; dic-22	26,5	27,4	7,7	50,0	15,7	35,0	30,5	22,8	19,0	31

Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación – IPC– Núcleo

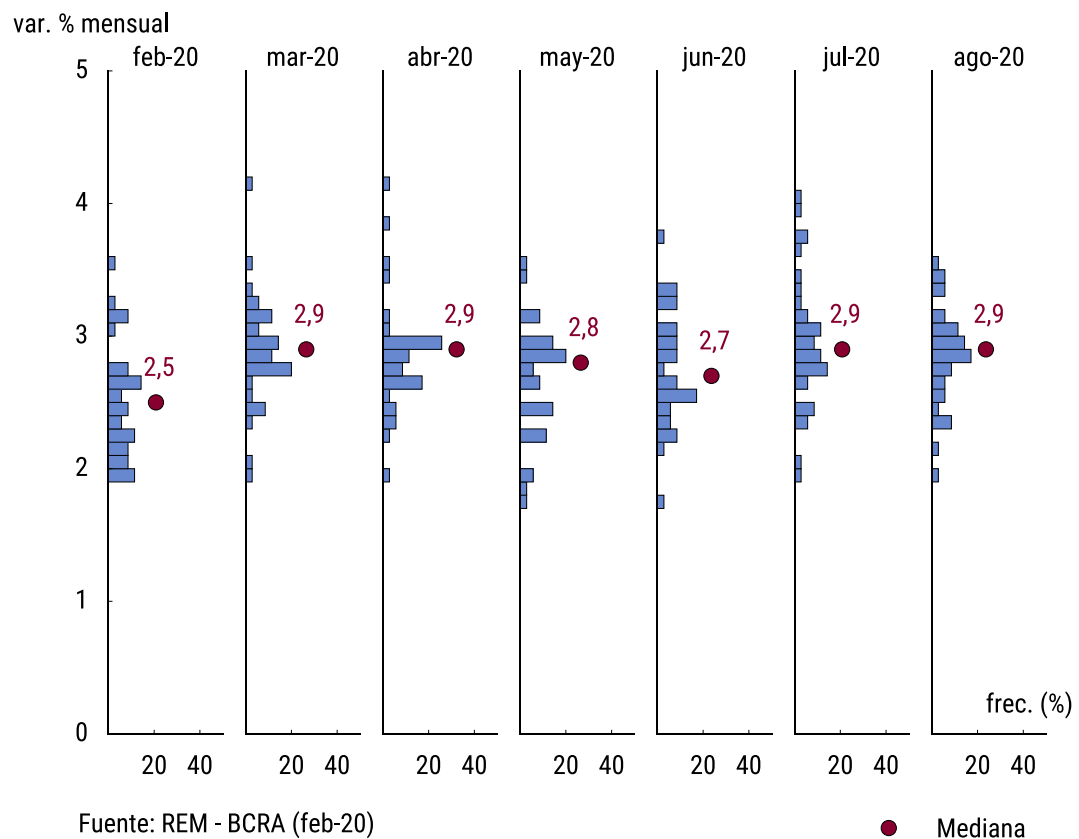
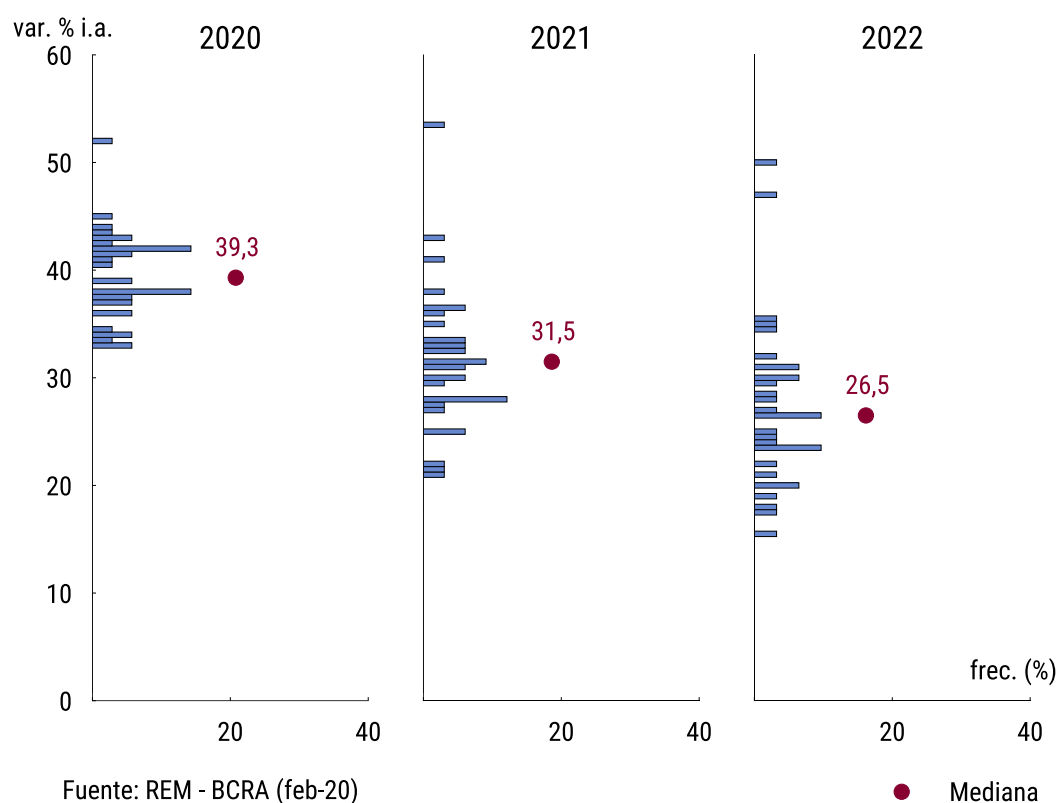


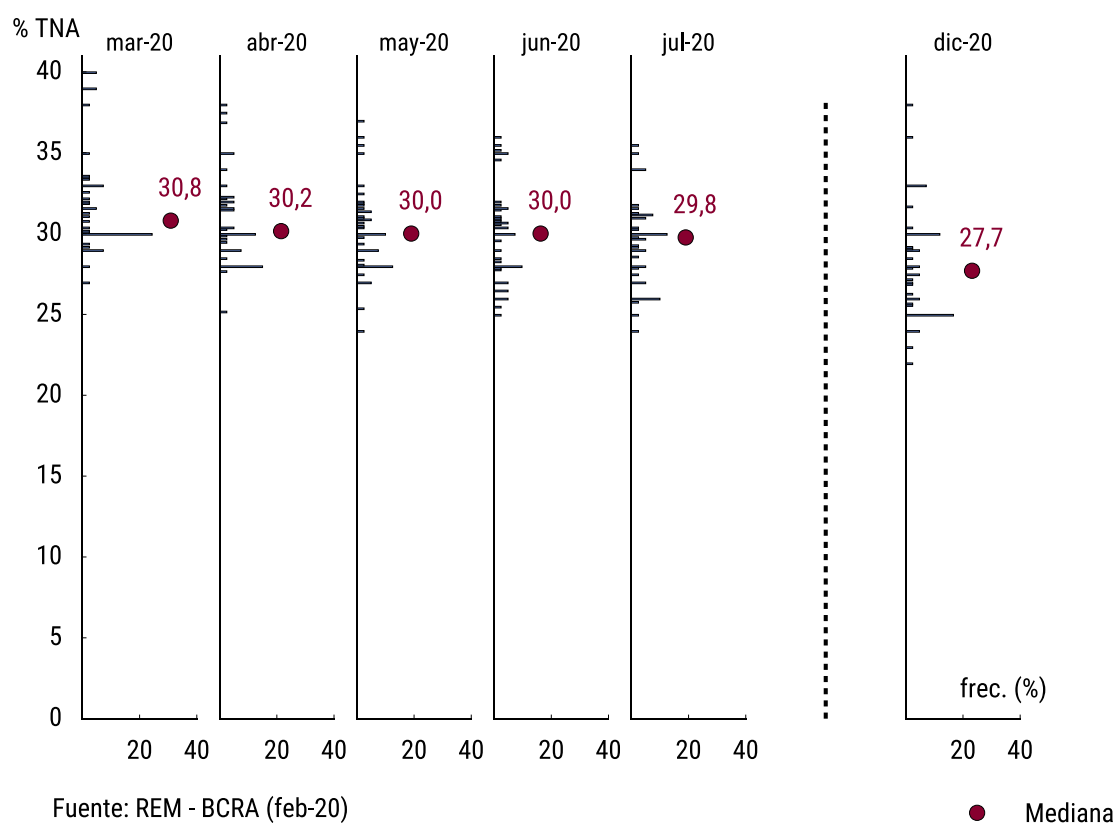
Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



Cuadro 7.3 | Expectativas de Tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
mar-20	TNA; %	30,80	31,88	3,22	40,00	27,00	38,00	33,00	30,00	29,00	41
abr-20	TNA; %	30,15	30,87	2,80	38,00	25,23	35,00	32,05	29,00	28,00	40
may-20	TNA; %	30,00	30,20	2,71	37,00	24,00	33,20	31,45	28,09	27,45	40
jun-20	TNA; %	30,00	29,97	2,90	36,00	25,00	35,00	31,50	28,00	26,50	41
jul-20	TNA; %	29,76	29,45	2,65	35,50	24,00	32,07	31,05	27,80	26,00	40
ago-20	TNA; %	29,10	29,04	2,73	35,50	24,00	32,10	30,47	27,00	25,45	40
próx. 12 meses	TNA; %; feb-21	27,47	27,71	3,49	38,00	20,65	32,24	29,80	25,00	23,60	37
2020	TNA; %; dic-20	27,70	28,32	4,00	42,00	22,00	33,00	30,00	25,15	25,00	42
2021	TNA; %; dic-21	24,70	24,43	5,40	45,00	15,00	29,16	26,20	21,00	18,48	39

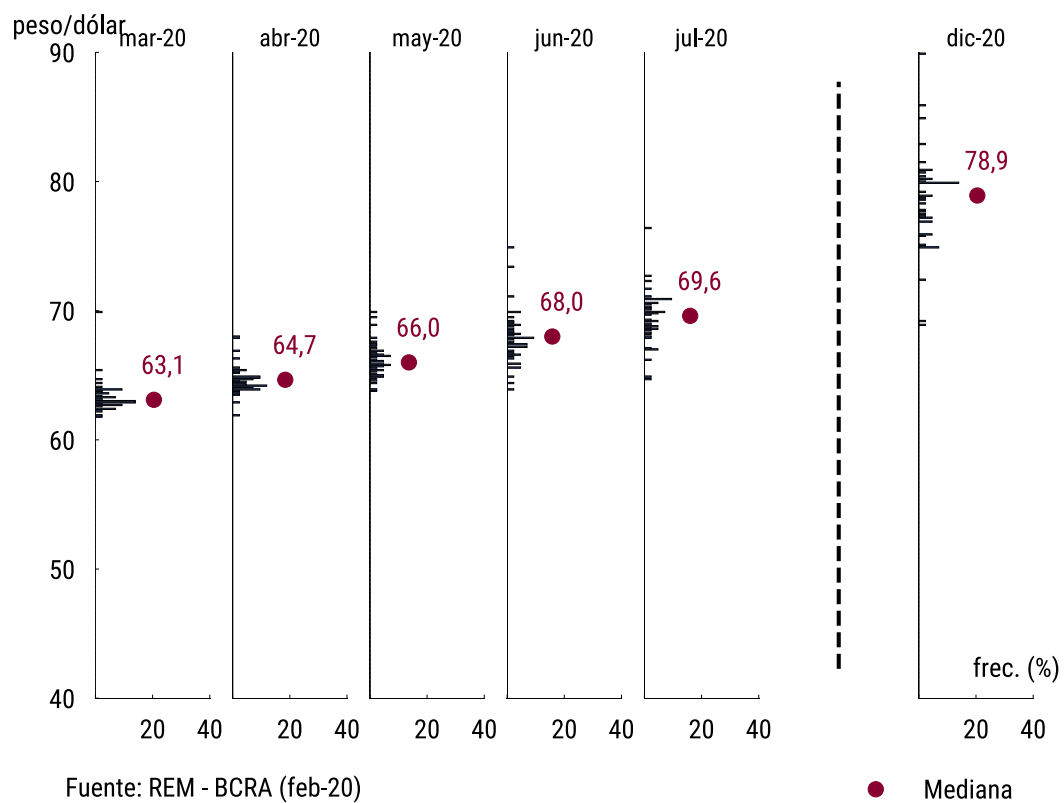
Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 7.4 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
mar-20	\$/US\$	63,1	63,4	1,2	70,0	61,9	64,2	63,7	62,9	62,5	43
abr-20	\$/US\$	64,7	64,8	1,1	68,1	62,0	65,7	65,0	64,2	63,9	42
may-20	\$/US\$	66,0	66,2	1,3	70,0	63,9	67,7	66,8	65,4	64,9	42
jun-20	\$/US\$	68,0	68,0	2,1	75,0	64,0	69,9	68,9	66,8	65,8	43
jul-20	\$/US\$	69,6	69,5	2,0	76,5	64,8	71,2	70,7	68,7	67,1	42
ago-20	\$/US\$	71,3	71,3	2,4	80,0	64,9	73,5	72,3	70,0	68,5	42
próx. 12 meses	\$/US\$; feb-21	83,0	82,4	3,3	94,0	75,8	85,1	84,0	80,0	78,7	41
2020	\$/US\$; dic-20	78,9	78,6	3,8	90,0	69,0	81,5	80,2	77,0	75,0	43
2021	\$/US\$; dic-21	97,3	98,7	7,4	115,0	80,5	108,5	103,0	94,9	90,0	41

Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio

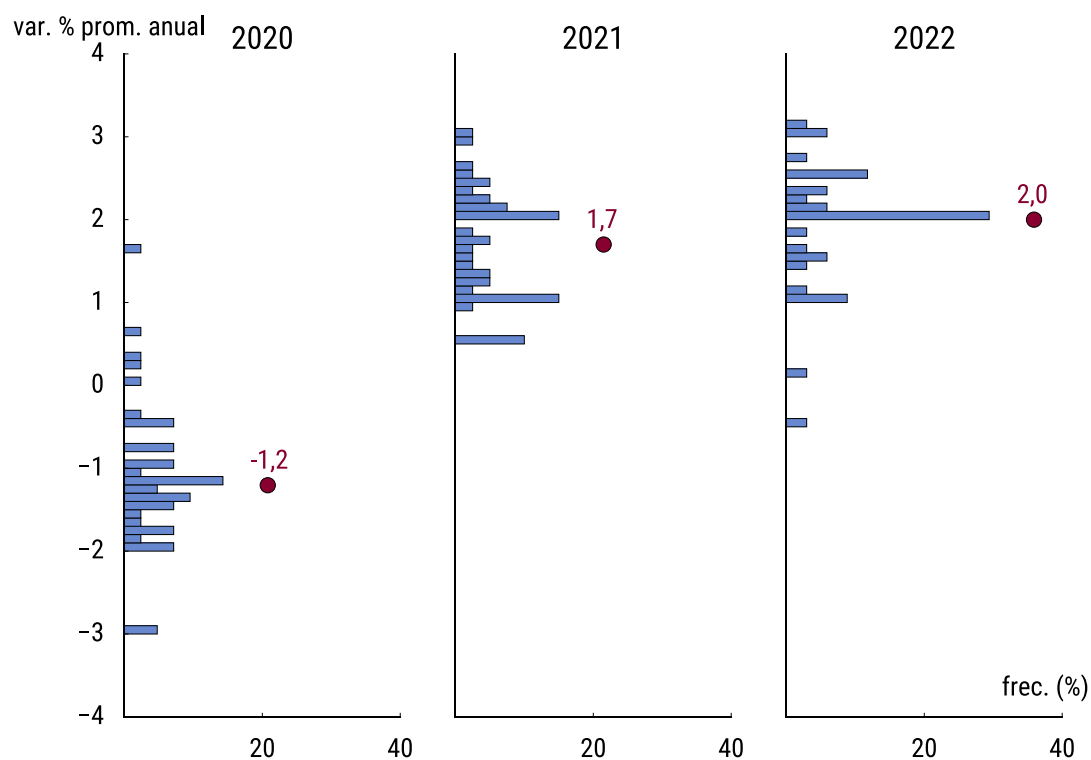


Cuadro 7.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. IV-19	var. % trim. s.e.	-0,8	-0,8	0,5	0,1	-2,7	-0,3	-0,6	-0,8	-1,0	37
Trim. I-20	var. % trim. s.e.	-0,5	-0,5	0,5	0,5	-1,8	0,0	-0,2	-0,8	-1,0	38
Trim. II-20	var. % trim. s.e.	-0,2	-0,2	0,6	1,2	-1,7	0,6	0,2	-0,5	-0,7	38
2020	var. % prom. anual	-1,2	-1,1	0,9	1,6	-3,0	-0,1	-0,8	-1,6	-2,0	42
2021	var. % prom. anual	1,7	1,6	0,7	3,0	0,5	2,4	2,1	1,0	0,9	40
2022	var. % prom. anual	2,0	1,9	0,8	3,1	-0,5	2,6	2,3	1,5	1,0	34

Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB

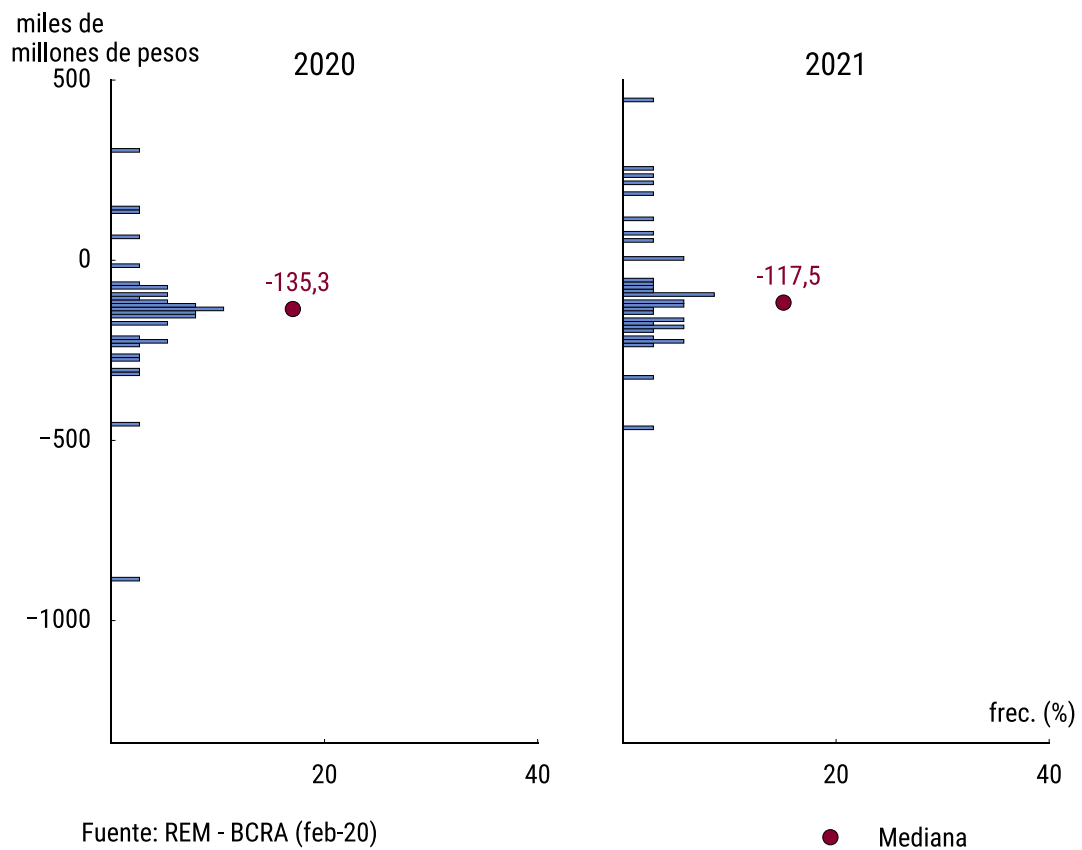


Fuente: REM - BCRA (feb-20)

Cuadro 7.6 | 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
2020	miles de millones \$	-135,3	-150,5	180,4	300,0	-890,0	8,9	-98,1	-206,3	-286,3	38
2021	miles de millones \$	-117,5	-106,2	262,9	445,0	-1240,0	198,2	0,0	-185,9	-231,8	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/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.