

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Junio 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que administra el Banco Central de la República Argentina (BCRA) 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. Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de política monetaria del BCRA, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica y el resultado primario del sector público nacional no financiero.

En el presente informe se reportan los resultados del relevamiento realizado entre el 28 y el 30 de junio de 2016 que contó 46 participantes, de los cuales 25 fueron consultoras locales, 12 instituciones financieras de Argentina y 9 analistas extranjeros<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> 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](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# 1. Precios minoristas

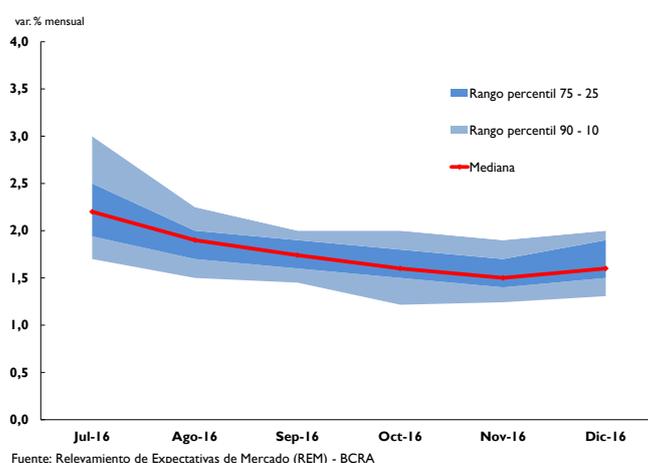
## 1.1 Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Buenos Aires (IPC AMBA)

A continuación se presentan los resultados<sup>2</sup> de las expectativas de inflación minorista nivel general correspondientes al IPC AMBA nivel general que publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

De acuerdo a la mediana<sup>3</sup> de las proyecciones de corto plazo del mercado, la tasa mensual de la inflación minorista medida a través del IPC AMBA disminuiría desde 2,2% para julio de 2016 hasta 1,6% en diciembre del presente año. La variación mensual esperada para diciembre de este año implica una tasa anualizada de 21%.

### Expectativas de inflación mensual - IPC AMBA

Precios minoristas (AMBA: INDEC)			
	Referencia	Mediana	Promedio
jul-16	var. % mensual	2,2	2,2
ago-16	var. % mensual	1,9	1,9
sep-16	var. % mensual	1,7	1,8
oct-16	var. % mensual	1,6	1,6
nov-16	var. % mensual	1,5	1,5
dic-16	var. % mensual	1,6	1,7

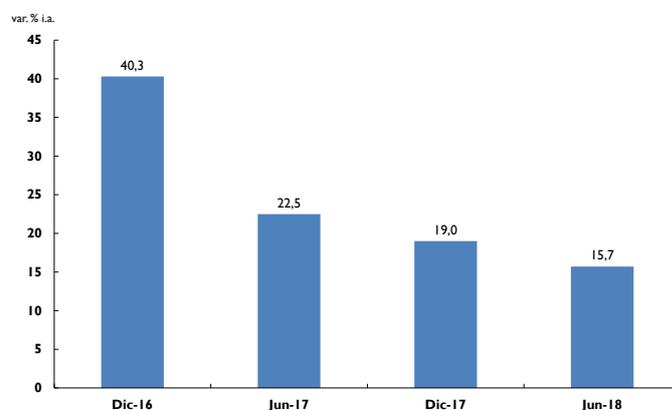


Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

Según las proyecciones de mediano plazo del mercado, la inflación mostraría una desaceleración sistemática. En los próximos 12 meses se ubicaría en 22,5% interanual (i.a.), manteniendo la tendencia descendente hasta 19,0% i.a. en diciembre de 2017. En junio de 2018 se prevé que la tasa de inflación anual sea inferior a 16%.

### Expectativas de inflación anual - IPC AMBA

Precios minoristas (AMBA: INDEC)			
	Referencia	Mediana	Promedio
2016	var. % i.a.; dic-16	40,3	40,2
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-17	22,5	22,5
2017	var. % i.a.; dic-17	19,0	19,4
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-18	15,7	15,9



Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

<sup>2</sup> Para una descripción de los principales estadísticos utilizados en este informe, ver sección 7 "Definición de los principales estadísticos".

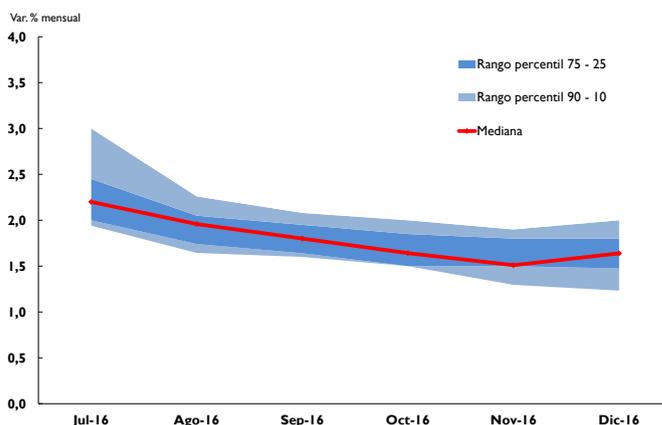
<sup>3</sup> Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos.

## 1.2 Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC Nacional<sup>4</sup>)

Las estimaciones de inflación mensual a nivel nacional exhiben una desaceleración desde 2,2% para julio de 2016 hasta 1,6% en diciembre del presente año, con un sendero similar al esperado para las proyecciones del IPC AMBA.

### Expectativas de inflación mensual - IPC Nacional

Precios minoristas (Nacional)			
	Referencia	Mediana	Promedio
jul-16	var. % mensual	2,2	2,3
ago-16	var. % mensual	2,0	2,0
sep-16	var. % mensual	1,8	1,8
oct-16	var. % mensual	1,6	1,7
nov-16	var. % mensual	1,5	1,6
dic-16	var. % mensual	1,6	1,6

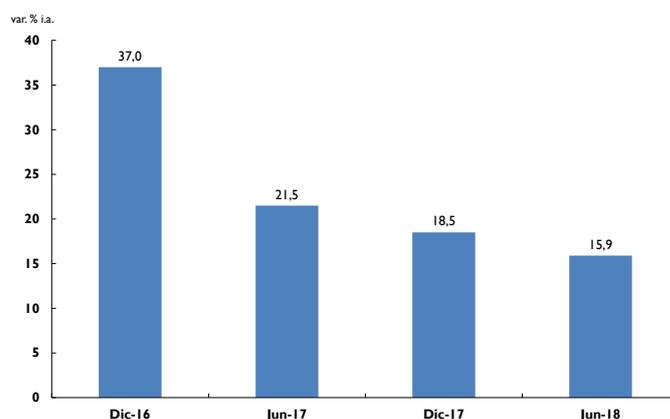


Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

Las expectativas de mercado de la inflación nacional también reflejan una trayectoria interanual descendente. Para junio de 2017 la inflación anual esperada sería de 21,5% i.a., y alcanzaría 18,5% i.a. a fines de 2017. Para junio de 2018 se proyecta una variación anual inferior a 16%.

### Expectativas de inflación anual - IPC Nacional

Precios minoristas (Nacional)			
	Referencia	Mediana	Promedio
2016	var. % i.a.; dic-16	37,0	37,0
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-17	21,5	21,6
2017	var. % i.a.; dic-17	18,5	18,5
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-18	15,9	15,7



Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

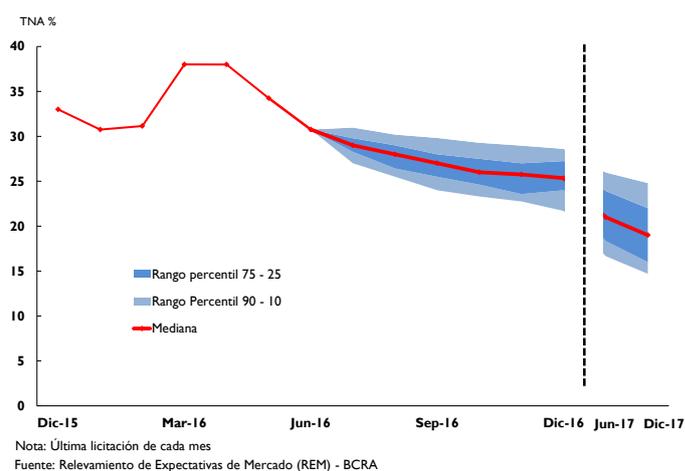
<sup>4</sup> En virtud del estado de emergencia administrativa del Sistema Estadístico Nacional (SEN) y del INDEC (Decreto N°55/2016), en el caso de series estadísticas sobre las cuales no se conozca el dato, la base de cálculo o ponderación, cada participante realiza sus estimaciones con la metodología que estime más adecuada, asumiendo que pueden existir diferencias en la forma de cálculo de los distintos respondentes.

## 2. Tasa de Política Monetaria

Las expectativas de Tasa de interés Nominal Anual (TNA) de Letras del Banco Central (LEBAC) en \$ a 35 días de plazo muestran una evolución decreciente. Para fines de julio de 2016 la expectativa se ubica en una tasa nominal anual de 29% con reducciones continuas hasta diciembre de 2017 cuando se espera un nivel de 19%.

### Expectativas de tasa de política monetaria

Tasa de política monetaria: Lebac \$ 35 días (última licitación de cada mes)			
	Referencia	Mediana	Promedio
jul-16	TNA; %	29,0	29,0
ago-16	TNA; %	28,0	27,8
sep-16	TNA; %	27,0	26,9
oct-16	TNA; %	26,0	26,1
nov-16	TNA; %	25,8	25,5
dic-16	TNA; %	25,3	25,3
Próx. 12 meses	TNA; %; jun-17	21,0	20,9
2017	TNA; %; dic-17	19,0	19,3

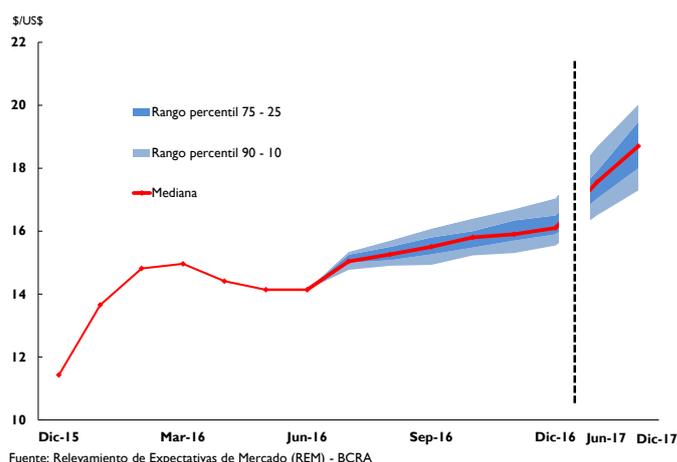


### 3. Tipo de Cambio Nominal

Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal (\$/US\$) registran una suba a lo largo del período relevado. El tipo de cambio nominal promedio esperado se ubica en un valor de \$/US\$ 15,0 y \$/US\$ 16,1 para julio de 2016 y diciembre de 2016, respectivamente. Para junio de 2017 la expectativa es de un valor de \$/US\$ 17,6 y para diciembre de 2017 de \$/US\$ 18,7, es decir una depreciación nominal del peso en relación al dólar esperada para 2017 en torno al 16%.

#### Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal			
	Referencia	Mediana	Promedio
jul-16	\$/US\$	15,0	15,1
ago-16	\$/US\$	15,3	15,3
sep-16	\$/US\$	15,5	15,5
oct-16	\$/US\$	15,8	15,8
nov-16	\$/US\$	15,9	16,0
dic-16	\$/US\$	16,1	16,2
Próx. 12 meses	\$/US\$; jun-17	17,6	17,6
2017	\$/US\$; dic-17	18,7	18,7

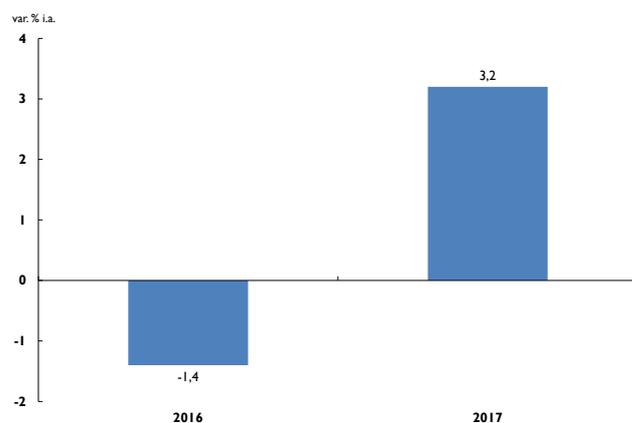


## 4. Actividad

La expectativa de variación del Producto Bruto Interno (PIB) para el año 2016 cerraría con una reducción de 1,4% i.a. en tanto que para el año próximo se espera un crecimiento promedio de 3,2%. Asimismo, el pronóstico del REM para el tercer trimestre de 2016 indica una caída estimada de 2,0% i.a. al tiempo que para igual período de 2017 se proyecta un crecimiento de 3,8% i.a.

### Expectativas de crecimiento anual

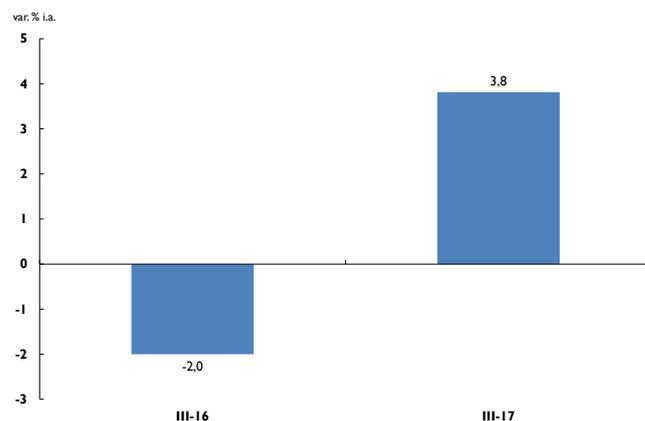
PIB a precios constantes			
	Referencia	Mediana	Promedio
2016	var. % prom. anual	-1,4	-1,3
2017	var. % prom. anual	3,2	3,2



Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

### Expectativas de crecimiento trimestral

PIB a precios constantes			
	Referencia	Mediana	Promedio
Trim. III-16	var. % i.a.	-2,0	-1,9
Trim. III-17	var. % i.a.	3,8	3,2



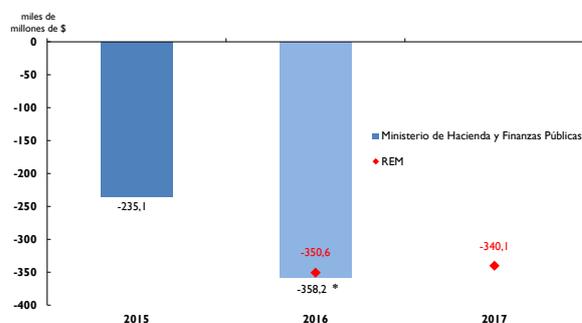
Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

# 5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los respondientes del REM esperan un déficit primario del sector público nacional no financiero<sup>5</sup> de \$350,6 miles de millones para el año 2016. Esta proyección se reduce hasta un déficit de \$340,1 miles de millones para 2017. Cabe destacar que el déficit pronosticado por los analistas del mercado para 2016 resulta levemente inferior al valor nominal contemplado para ese año en el programa financiero del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

## Expectativas de resultado primario

Resultado Primario del SPNF			
	Referencia	Mediana	Promedio
2016	miles de millones \$	-350,6	-345,2
2017	miles de millones \$	-340,1	-343,3



\*El valor corresponde al valor contemplado en el Programa Financiero del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas  
Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA y Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

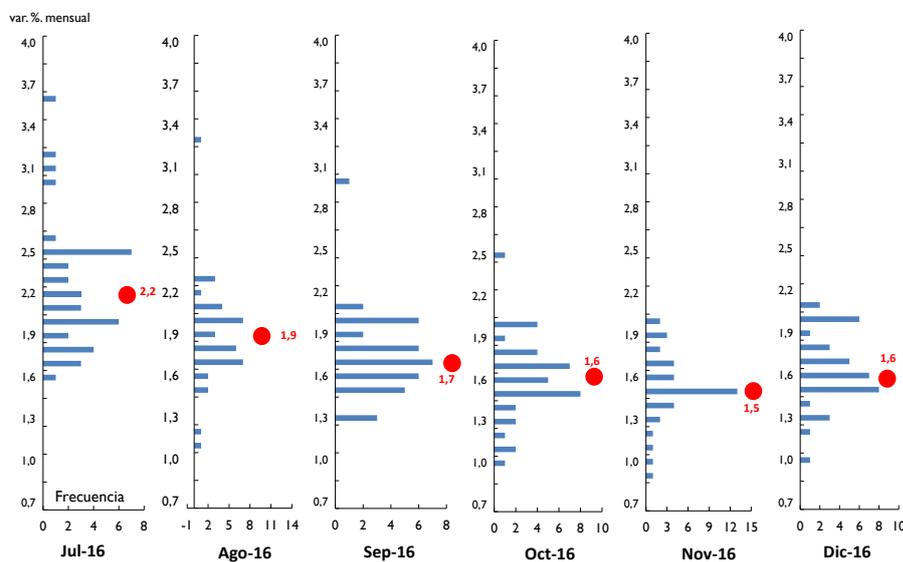
<sup>5</sup> Excluyendo rentas y variación de la deuda flotante.

# 6. Anexo

**Cuadro A.I. Expectativas de inflación IPC AMBA**

Precios minoristas (AMBA; INDEC)											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-16	var. % mensual	2,2	2,2	0,4	3,6	1,6	3,0	2,5	1,9	1,7	39
ago-16	var. % mensual	1,9	1,9	0,4	3,3	1,1	2,3	2,0	1,7	1,5	39
sep-16	var. % mensual	1,7	1,8	0,3	3,0	1,3	2,0	1,9	1,6	1,5	39
oct-16	var. % mensual	1,6	1,6	0,3	2,5	1,0	2,0	1,8	1,5	1,2	39
nov-16	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	2,0	0,9	1,9	1,7	1,4	1,2	39
dic-16	var. % mensual	1,6	1,7	0,3	2,1	1,0	2,0	1,9	1,5	1,3	39
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-17	22,5	22,5	2,8	28,0	17,6	26,0	24,9	20,0	19,3	40
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-18	15,7	15,9	3,3	21,0	9,5	20,2	19,8	13,0	11,5	39
2016	var. % i.a.; dic-16	40,3	40,2	2,7	45,4	31,8	43,9	42,0	38,3	36,9	41
2017	var. % i.a.; dic-17	19,0	19,4	2,9	25,0	15,4	24,0	21,8	16,9	15,7	41

**Gráfico A.I. Expectativas de inflación IPC AMBA**



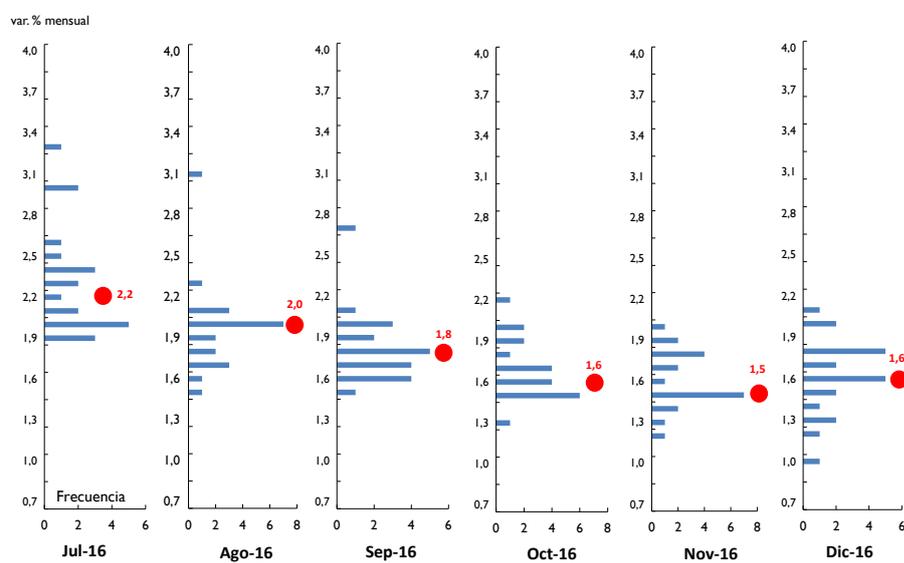
Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

● Mediana

## Cuadro A.II. Expectativas de inflación IPC Nacional

Precios minoristas (Nacional)											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-16	var. % mensual	2,2	2,3	0,4	3,3	1,9	3,0	2,5	2,0	1,9	21
ago-16	var. % mensual	2,0	2,0	0,3	3,1	1,5	2,3	2,1	1,7	1,6	21
sep-16	var. % mensual	1,8	1,8	0,3	2,7	1,5	2,1	2,0	1,6	1,6	21
oct-16	var. % mensual	1,6	1,7	0,2	2,2	1,3	2,0	1,9	1,5	1,5	21
nov-16	var. % mensual	1,5	1,6	0,2	2,0	1,2	1,9	1,8	1,5	1,3	21
dic-16	var. % mensual	1,6	1,6	0,3	2,1	1,0	2,0	1,8	1,5	1,2	22
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-17	21,5	21,6	2,5	26,0	16,0	25,4	23,0	19,9	18,7	23
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-18	15,9	15,7	2,8	20,3	11,0	19,1	18,2	12,9	11,7	22
2016	var. % i.a.; dic-16	37,0	37,0	2,8	44,1	32,5	40,4	39,1	35,0	33,0	25
2017	var. % i.a.; dic-17	18,5	18,5	2,7	23,9	13,6	22,4	20,5	17,0	14,5	25

## Gráfico A.II. Expectativas de inflación IPC Nacional

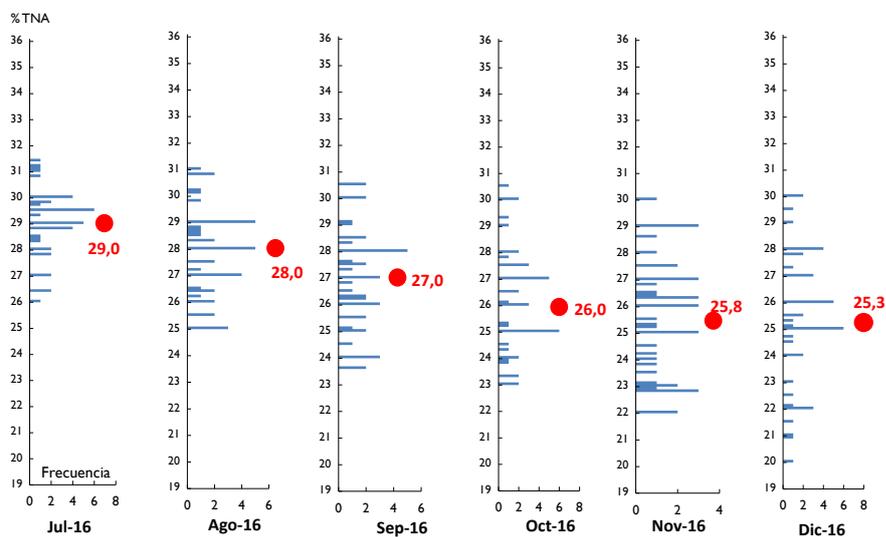


Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

### Cuadro A.III. Expectativas de tasa de política monetaria

Tasa de política monetaria: Lebac \$ 35 días (TNA); última licitación de cada mes											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-16	%	29,0	29,0	1,3	31,4	26,0	31,0	29,8	28,3	27,0	40
ago-16	%	28,0	27,8	1,6	31,0	25,0	30,2	29,0	26,4	25,5	40
sep-16	%	27,0	26,9	1,9	30,5	23,6	29,8	28,0	25,5	24,0	41
oct-16	%	26,0	26,1	2,0	30,5	23,0	29,3	27,5	24,6	23,3	40
nov-16	%	25,8	25,5	2,1	30,0	22,0	29,0	27,0	23,6	22,8	40
dic-16	%	25,3	25,3	2,6	30,0	20,0	28,6	27,3	24,0	21,7	43
Próx. 12 meses	%; jun-17	21,0	20,9	3,5	28,0	12,5	26,0	23,9	18,4	16,7	40
2017	%; dic-17	19,0	19,3	3,9	28,0	11,0	24,8	22,0	16,0	14,7	43

### Gráfico A.III. Expectativas de tasa de política monetaria



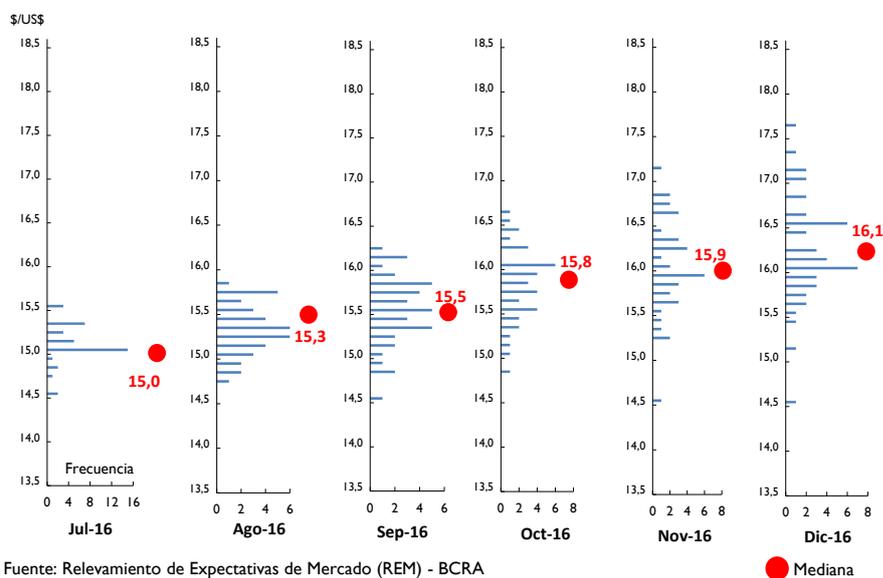
Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

● Mediana

### Cuadro A.IV. Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-16	\$/US\$	15,0	15,1	0,2	15,5	14,5	15,3	15,3	15,0	14,8	39
ago-16	\$/US\$	15,3	15,3	0,3	15,8	14,7	15,7	15,5	15,1	14,9	39
sep-16	\$/US\$	15,5	15,5	0,4	16,2	14,5	16,1	15,8	15,3	14,9	41
oct-16	\$/US\$	15,8	15,8	0,4	16,6	14,8	16,4	16,0	15,5	15,2	39
nov-16	\$/US\$	15,9	16,0	0,5	17,1	14,5	16,7	16,3	15,7	15,3	39
dic-16	\$/US\$	16,1	16,2	0,6	17,6	14,5	17,0	16,5	15,9	15,5	46
Próx. 12 meses	\$/US\$; jun-17	17,6	17,5	0,8	19,5	15,8	18,7	17,9	17,0	16,5	41
2017	\$/US\$; dic-17	18,7	18,7	1,1	21,6	16,0	20,0	19,5	18,0	17,3	45

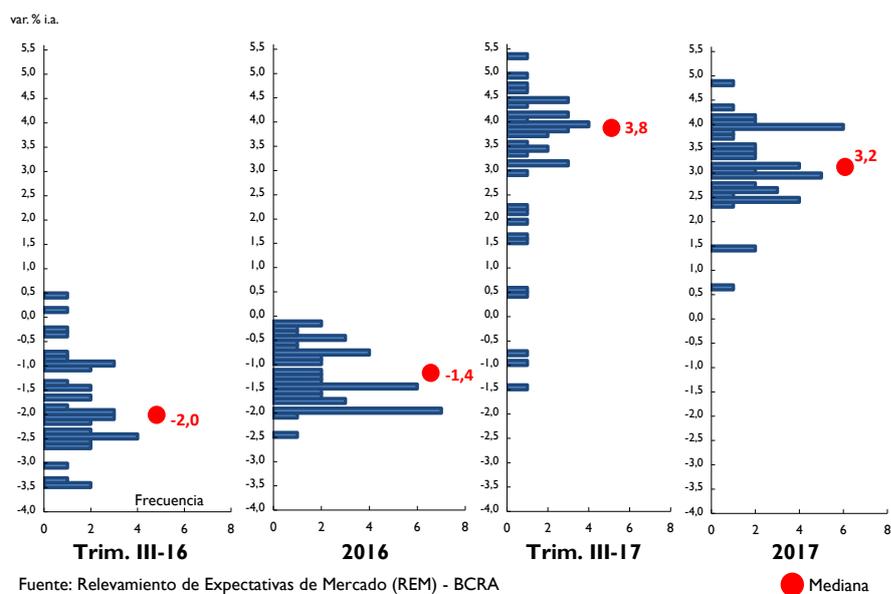
### Gráfico A.IV. Expectativas de tipo de cambio nominal



### Cuadro A.V. Expectativas de PIB a precios constantes

PIB a precios constantes											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. III-16	var. % i.a.	-2,0	-1,9	0,9	0,4	-3,5	-0,4	-0,7	-2,5	-3,1	39
Trim. III-17	var. % i.a.	3,8	3,2	1,7	5,4	-1,4	4,7	4,2	2,3	0,5	39
2016	var. % prom. anual	-1,4	-1,3	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-0,8	-1,8	-2,0	45
2017	var. % prom. anual	3,2	3,2	0,8	4,9	0,7	4,1	4,0	2,7	2,4	45

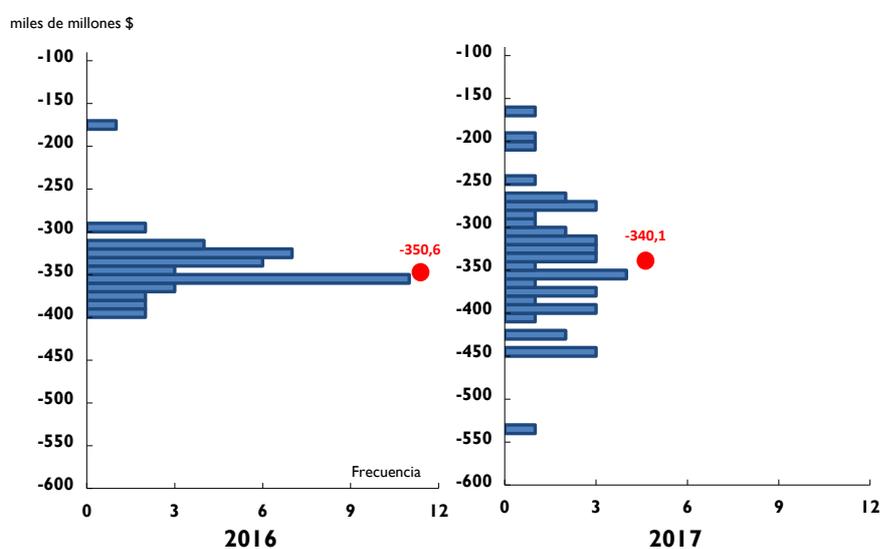
### Gráfico A. V. Expectativas de PIB a precios constantes



### Cuadro A.VI. Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF sin rentas ni variación de deuda flotante											
	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
2016	miles de millones \$	-350,6	-345,2	36,0	-175,0	-403,8	-315,4	-330,0	-363,6	-383,5	43
2017	miles de millones \$	-340,1	-343,3	72,3	-170,0	-536,2	-255,7	-296,0	-392,2	-437,4	42

### Gráfico A.VI. Expectativas de resultado primario del SPNF sin rentas



Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA

● Mediana

## 7. Definición de los principales estadísticos

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

### a. Mediana:

La mediana es el número central de un grupo de números ordenados por su valor. Si la cantidad de valores es par, la mediana es el promedio de los dos números centrales.

### b. Promedio

El promedio de cada variable/período 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 estadística de estratificación de resultados. Permite saber cómo está situado un valor en función del conjunto de las respuestas.

Al presentar rangos entre percentiles se busca poder consolidar bandas que contemplen un determinado porcentaje de observaciones, descartando las extremas. Por ejemplo, al considerar los estadísticos que surgen de los percentiles 10 y 90 se descartan el 10% de las estimaciones más bajas y más altas de la distribución de los resultados, respectivamente.