

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Julio 2017



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que lleva adelante 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, la actividad económica y el resultado primario del sector público nacional no financiero.

En el presente informe, publicado el día 2 de agosto de 2017, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 27 y el 31 de julio de 2017. En esta oportunidad el relevamiento contó con la participación de 55 informantes (uno más que en la última ocasión), entre los cuales se cuentan 33 consultoras y centros de investigación locales, 15 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](http://internet.delbcra.gov.ar). En caso de existir consultas diríjelas a rem@bcra.gov.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Julio 2017

Los participantes del REM aumentaron sus pronósticos sobre la inflación medida a partir del nivel general del IPC de cobertura nacional. La inflación anual proyectada para 2017 se elevó desde 21,6% en junio hasta 22% en julio, al tiempo que la expectativa para los próximos 12 meses subió de 17,0% a 17,1%.

El crecimiento económico esperado se mantuvo inalterado para 2017 y los próximos 2 años, si bien se corrigió a la baja el crecimiento desestacionalizado previsto para el cuarto trimestre de 2017 desde 1,0% a 0,9%. Asimismo, continúa la proyección de un sendero descendente para la tasa de interés nominal de política monetaria (previéndose una postergación del inicio de las reducciones de tasa) y se corrigió al alza el pronóstico de tipo de cambio nominal.

1. Precios minoristas

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

Los resultados² respecto de las expectativas de inflación minorista correspondientes al nivel general del IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)³ sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria de la economía en el año actual y en los próximos dos años.

Las proyecciones⁴ de los analistas indican que la tasa mensual de inflación nacional para los siguientes 6 meses medida a través del IPC nivel general para el total del país oscilaría entre 1,5% y 1,3% mensual. Implícitamente⁵, la inflación esperada del mes de julio habría sido de 1,9%. La expectativa de inflación para el segundo semestre es de 1,5% promedio mensual, por debajo del 1,9% promedio mensual registrado en la primera mitad del año.

En relación con el relevamiento del mes de junio, la proyección de inflación mensual se ajustó con sesgos al alza de 0,4 puntos porcentuales (p.p.) en julio (desde 1,5% hasta un pronóstico implícito de 1,9% mensual), de 0,2 p.p. en agosto y de 0,1 p.p. en diciembre.

² Para una descripción de los principales estadísticos utilizados en este informe, ver sección 7 “Definición de los principales estadísticos”.

³ En julio de 2017 el INDEC comenzó a difundir el Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional (IPC), publicando datos correspondientes al período enero-junio de este año. Al ser el indicador de inflación de mayor cobertura publicado por el INDEC, el BCRA lo utilizará para la toma de decisiones de política monetaria, tal como oportunamente fuera anunciado en septiembre de 2016 con el lanzamiento del esquema de metas de inflación. La metodología puede consultarse en la [página web del INDEC](#).

⁴ Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos.

⁵ Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jun-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre ago-17 y dic-17 del REM.

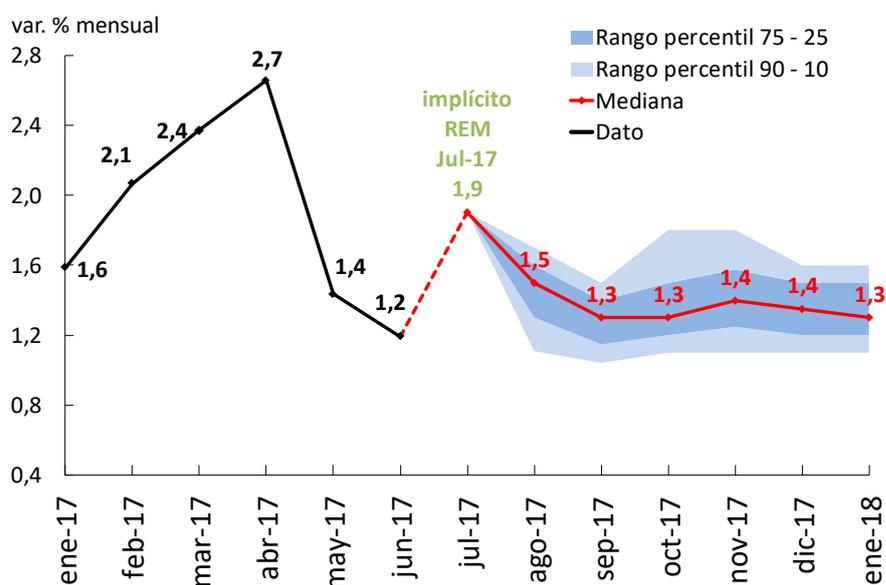
Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
ago-17	var. % mensual	1,5	1,3	↑ (1)	1,4	1,3	↑ (1)
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (3)	1,3	1,3	→ (4)
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (3)	1,4	1,3	↑ (1)
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (2)	1,4	1,3	↑ (1)
dic-17	var. % mensual	1,4	1,3	↑ (1)	1,3	1,2	↑ (1)
ene-18	var. % mensual	1,3	-	-	1,4	-	-

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →
El número entre paréntesis significa por cuántos periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



Fuente: REM - BCRA

Con relación a los pronósticos de mediano plazo, la expectativa de inflación nacional anual para diciembre 2017 aumentó por octava vez consecutiva en 0,5 p.p. hasta 22,0%. Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual se elevó de 17,0% a 17,1%. A fines de 2018, se pronostica una inflación interanual de 15,5% (0,6 p.p. por encima del relevamiento previo). A junio de 2019, la inflación esperada es de 12,5% (+0,2 p.p.). En tanto, para diciembre de 2019, se espera una inflación nacional de 10,4% interanual (+0,8 p.p.).

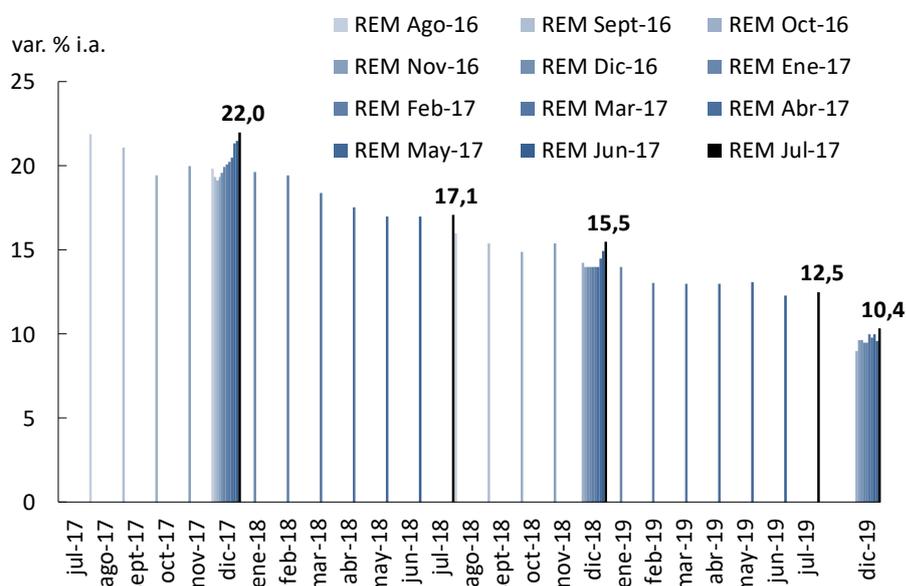
Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	22,0	21,5	↑ (8)	22,1	21,6	↑ (6)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,1	17,0	↑ (1)	17,3	17,1	↑ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	15,5	14,9	↑ (3)	15,6	15,0	↑ (3)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	12,5	12,3	↑ (1)	12,4	12,3	↑ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	10,4	9,6	↑ (1)	10,8	10,4	↑ (1)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨ El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

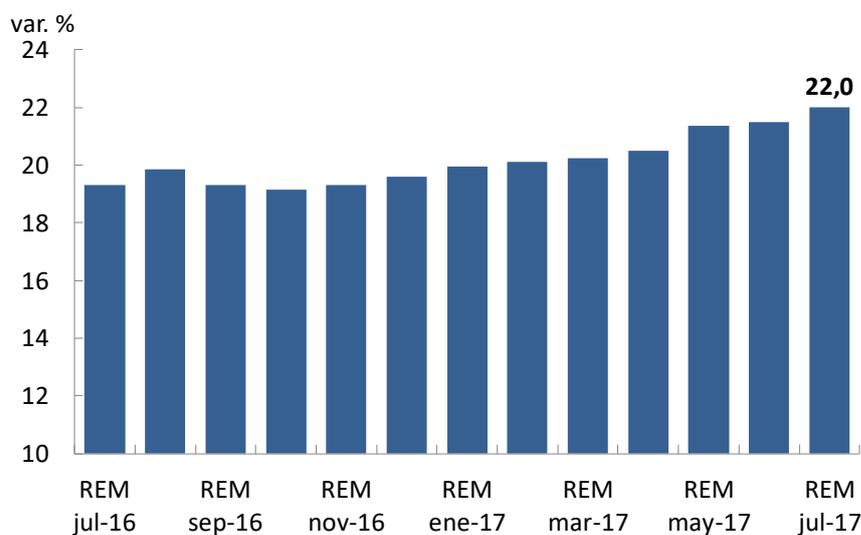
Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 1.3 | Evolución de las expectativas de inflación anual para fines de 2017 — IPC



Fuente: REM-BCRA

1.2 Índice de Precios al Consumidor de cobertura nacional (IPC) – Núcleo

A partir de la encuesta realizada a fines de julio el REM releva pronósticos sobre la inflación núcleo del nuevo IPC de alcance nacional.

El IPC núcleo que difundió el INDEC⁶ en julio de 2017 (con datos para el período enero-junio de 2017), permite relevar la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que tienen un comportamiento estacional o cuyos precios están sujetos a regulación o tienen un alto componente impositivo.

Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional)			
	Referencia	Mediana (jul-17)	Promedio (jul-17)
ago-17	var. % mensual	1,5	1,5
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3
nov-17	var. % mensual	1,2	1,2
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3
ene-18	var. % mensual	1,3	1,3

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

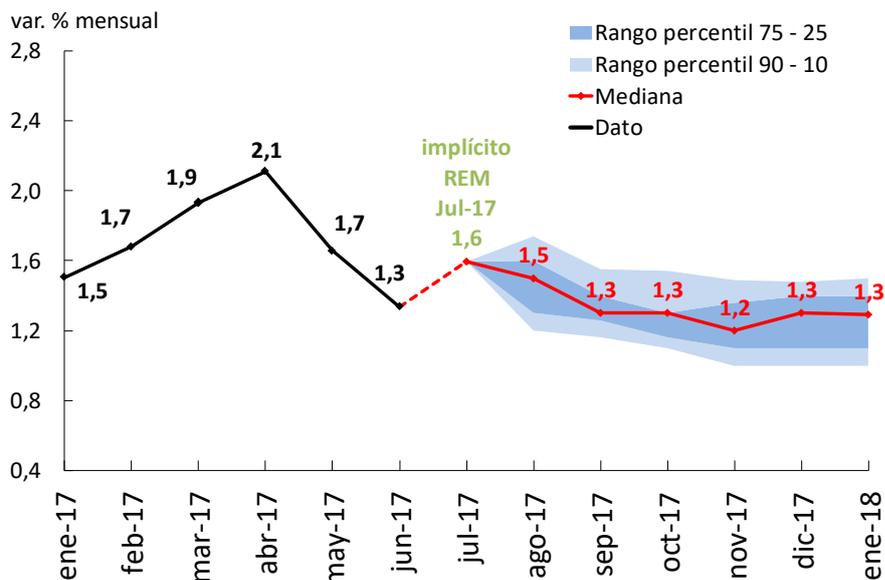
El primer relevamiento de esta variable corrobora también a nivel nacional el patrón descendente de expectativas de inflación núcleo que se venía verificando para Gran Buenos Aires (GBA).

En este sentido los analistas proyectaron variaciones mensuales para el IPC núcleo de 1,3% promedio mensual para los próximos 6 meses e implícitamente de 1,6% para el mes de julio de 2017⁷. En noviembre la inflación núcleo descendería a un valor de 1,2% mensual, el registro más bajo del año. La inflación núcleo esperada para el segundo semestre es de 1,4% promedio mensual, por debajo del 1,7% promedio mensual registrado en la primera mitad del año.

⁶ http://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_07_17.pdf

⁷ Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jun-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre ago-17 y dic-17 del REM.

Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA

Para el mediano plazo también se espera un sendero descendente. La inflación núcleo anual esperada para fines de 2017 se ubicó en 20,1% i.a. Se pronosticaron variaciones interanuales del IPC núcleo de 15,8% y 11,0% para los próximos 12 y 24 meses, respectivamente. En tanto, a fines de 2018 y de 2019 las variaciones anuales alcanzarían 14,0% i.a. y 10,0% i.a., respectivamente.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional)			
	Referencia	Mediana (jul-17)	Promedio (jul-17)
2017	var. % i.a.; dic-17	20,1	20,2
Próx. 12 meses	var. % i.a.	15,8	15,7
2018	var. % i.a.; dic-18	14,0	14,0
Próx. 24 meses	var. % i.a.	11,0	11,2
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	10,0

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

1.3 Índice de Precios al Consumidor Gran Buenos Aires (IPC-GBA) – Nivel General

Tras la reciente publicación del IPC de cobertura nacional, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) continuará relevando las expectativas del IPC-GBA sólo hasta fines de 2017 (para los períodos posteriores se dispondrá de variaciones interanuales para el IPC de cobertura nacional).

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC-GBA nivel general

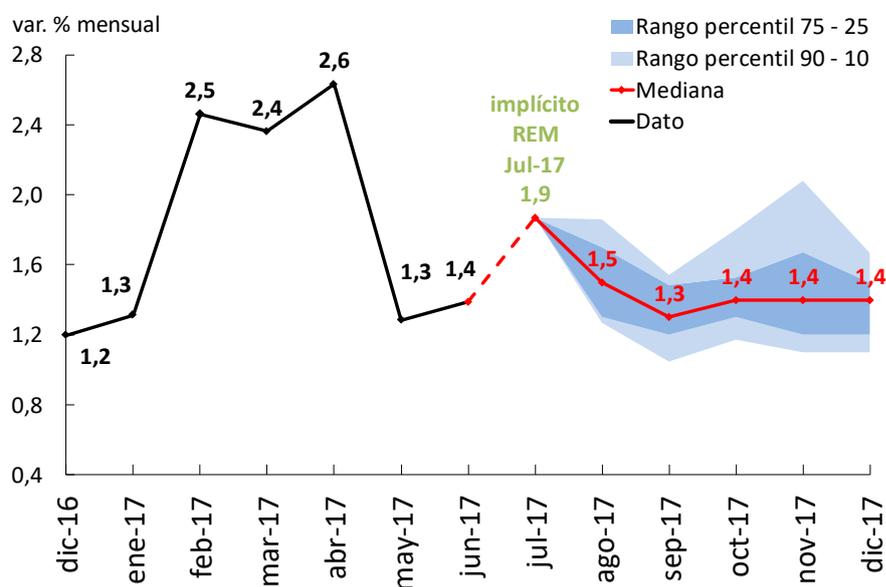
Precios minoristas (IPC nivel general-GBA)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
ago-17	var. % mensual	1,5	1,3	↑ (1)	1,5	1,3	↑ (1)
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (3)	1,3	1,3	→ (4)
oct-17	var. % mensual	1,4	1,3	↑ (1)	1,4	1,3	↑ (1)
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (2)	1,5	1,4	↑ (1)
dic-17	var. % mensual	1,4	1,3	↑ (1)	1,4	1,4	→ (1)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Las proyecciones de los analistas indican que la tasa mensual de inflación minorista medida a través del IPC-GBA nivel general oscilaría entre 1,5% y 1,3% mensual entre ago-17 y dic-17. Implícitamente⁸, la inflación mensual de julio habría sido de 1,9% mensual. La inflación esperada para el segundo semestre sería de 1,5% promedio mensual, por debajo del 1,9% promedio mensual registrado en la primera mitad de 2017.

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC-GBA nivel general



Fuente: REM - BCRA

Respecto del relevamiento del mes de junio, la proyección implícita de inflación mensual (IPC-GBA) se ajustó con sesgos al alza de 0,4 p.p. para julio, 0,2 p.p. para agosto y 0,1 p.p. para octubre y diciembre.

⁸ Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jun-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre ago-17 y dic-17 del REM.

En cuanto a la inflación anual esperada, los analistas pronostican una variación de los precios para diciembre de 2017 de 22,3% (+0,7 p.p. respecto del REM anterior).

Cuadro 1.6 | Expectativas de inflación anual — IPC-GBA nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	22,3	21,6	↑ (1)	22,4	21,7	↑ (1)

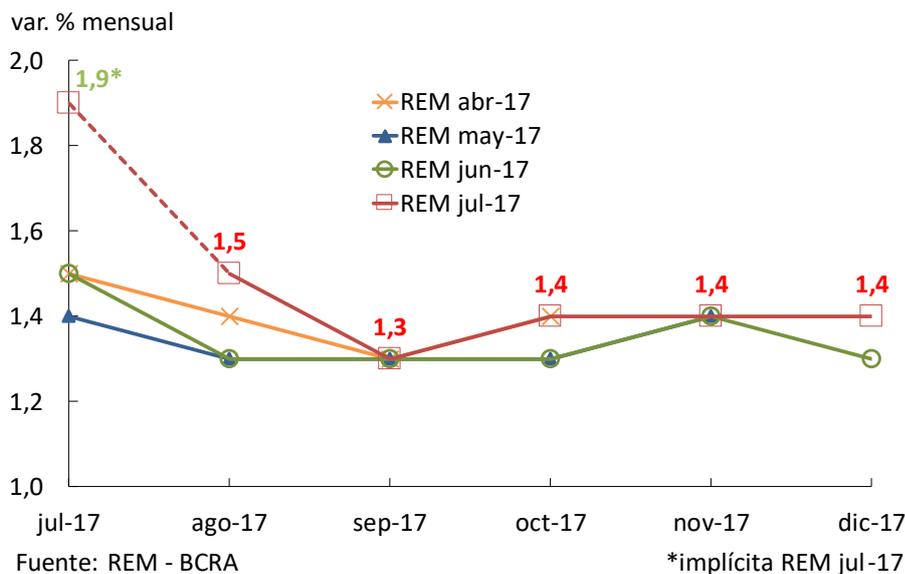
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨ El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

1.4 Índice de Precios al Consumidor Gran Buenos Aires (IPC-GBA) – Núcleo

Tras la reciente publicación del IPC de cobertura nacional, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) continuará relevando las expectativas del IPC-GBA núcleo sólo hasta fines de 2017 (para los períodos posteriores se dispondrá de variaciones interanuales para el IPC núcleo de cobertura nacional).

Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación mensual — IPC-GBA nivel general



El IPC-GBA núcleo que provee el INDEC⁹ permite relevar la evolución de los precios sin tener en cuenta la volatilidad de aquellos bienes y servicios que tienen un comportamiento estacional o cuyos precios están sujetos a regulación o tienen un alto componente impositivo.

⁹ http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia_17_07_16.pdf

Cuadro 1.7 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA)								
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*	
ago-17	var. % mensual	1,4	1,3	↑ (1)	1,5	1,3	↑ (1)	
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (4)	1,4	1,3	↑ (1)	
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (2)	1,3	1,2	↑ (1)	
nov-17	var. % mensual	1,3	1,2	↑ (1)	1,3	1,2	↑ (1)	
dic-17	var. % mensual	1,3	1,2	↑ (1)	1,3	1,2	↑ (1)	

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

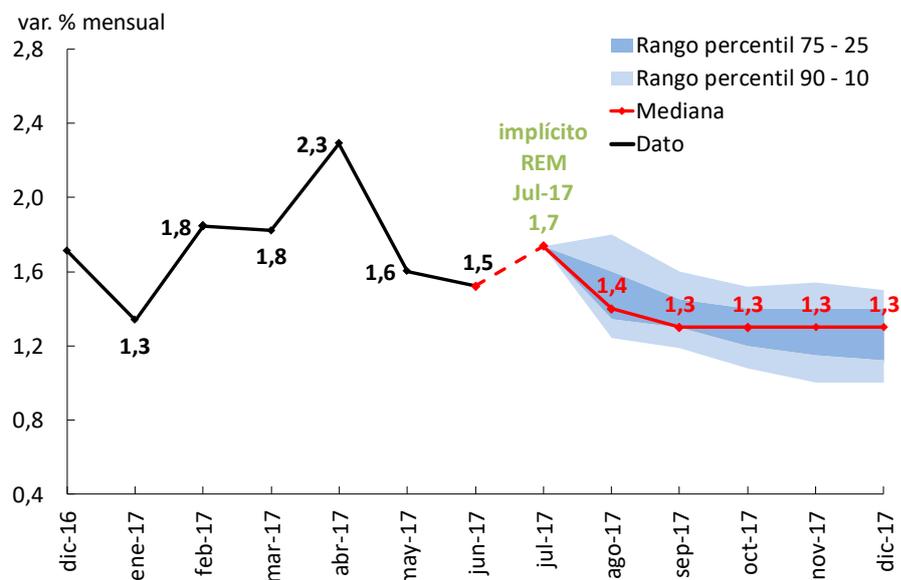
Fuente: REM - BCRA (jul-17)

El actual relevamiento confirmó la proyección de variaciones mensuales del IPC-GBA núcleo de 1,3% promedio mensual para los próximos 6 meses (por debajo del 1,7% promedio mensual que habría registrado el primer semestre del año). Para noviembre y diciembre, la inflación núcleo descendería a un valor de 1,2% mensual, los registros más bajos desde que se publica el índice.

Las proyecciones de los analistas indican que la tasa mensual de inflación medida a través del IPC-GBA núcleo sería de 1,4% en agosto y se mantendría en 1,3% mensual entre sep-17 y dic-17. Implícitamente¹⁰, la inflación IPC-GBA núcleo de julio habría sido de 1,7% mensual. La inflación IPC-GBA núcleo esperada para el segundo semestre sería de 1,4% promedio mensual, por debajo del 1,7% promedio mensual registrado en la primera mitad de 2017.

Respecto del relevamiento del mes de junio, la proyección implícita de inflación mensual (IPC-GBA núcleo) para julio aumentó 0,3 p.p. La inflación mensual esperada aumentó 0,1 p.p. para los meses de agosto, noviembre y diciembre.

Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA



Fuente: REM - BCRA

La inflación núcleo anual esperada para fines de 2017 se corrigió al alza por sexta vez consecutiva, en

¹⁰ Surge a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta jun-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre ago-17 y dic-17 del REM.

esta ocasión con una suba de 1,0 p.p., hasta 20,5% i.a.

Cuadro 1.8 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	20,5	19,5	↑ (6)	20,5	19,8	↑ (3)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

2. Tasa de interés de política monetaria

Las expectativas sobre el valor que adoptará la tasa de política monetaria ([centro del corredor de tasas en pesos de las operaciones de pase a 7 días](#)) se elevaron nuevamente respecto del relevamiento anterior. La previsión para ago-17 de tasa de interés se ubicó en 26,25% (por lo que se mantendría en el nivel actual, definido en abril de 2017). Este nivel para ago-17 se ubicó 1,45 p.p. por encima del valor esperado un mes atrás para el mismo período (constituyendo la quinta revisión consecutiva al alza).

Los participantes del REM esperan que el BCRA inicie recién en septiembre un sendero gradual de reducción de la tasa de política monetaria, hasta un valor de 23,80% para fin de año (+1,80 p.p. superior al relevamiento previo).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria

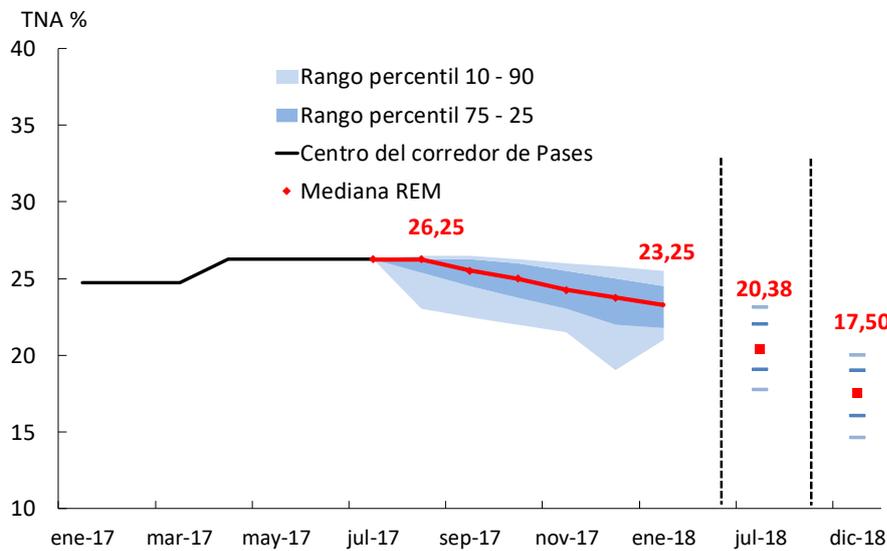
Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
ago-17	TNA; %	26,25	24,80	↑ (5)	26,10	24,70	↑ (5)
sep-17	TNA; %	25,50	24,00	↑ (1)	25,60	24,00	↑ (4)
oct-17	TNA; %	25,00	23,50	↑ (3)	25,00	23,40	↑ (3)
nov-17	TNA; %	24,25	23,00	↑ (2)	24,40	22,80	↑ (2)
dic-17	TNA; %	23,75	22,00	↑ (1)	23,70	22,20	↑ (1)
2017	TNA; %; dic-17	23,80	22,00	↑ (1)	23,70	22,20	↑ (1)
Próx. 12 meses	TNA; %	20,40	19,70	↑ (1)	20,40	19,40	↑ (1)
2018	TNA; %; dic-18	17,50	16,50	↑ (8)	17,60	16,60	↑ (8)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

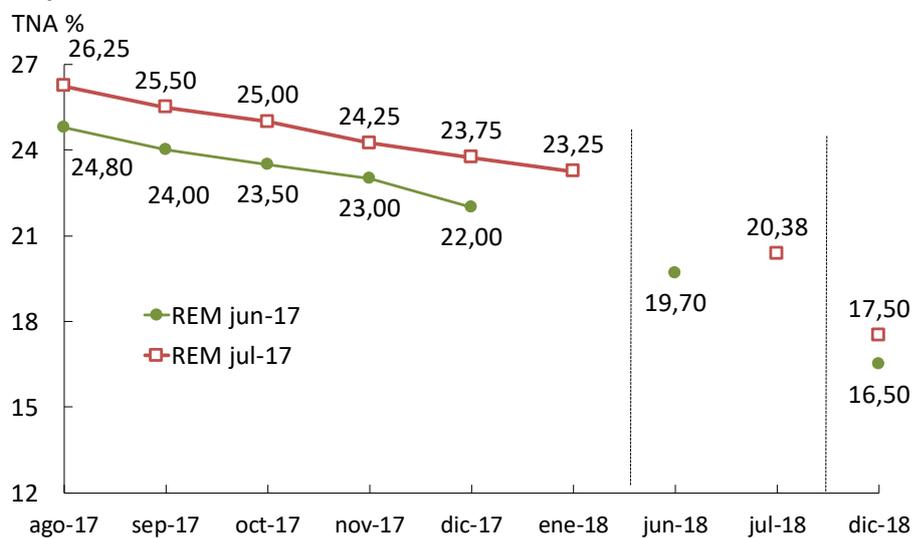
Para diciembre de 2018 se espera una tasa de 17,50%, con una corrección al alza respecto del REM previo por octava vez consecutiva (en esta ocasión de 1,00 p.p.).

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria (pases en pesos a 7 días)



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria (pases en pesos a 7 días)



Fuente: REM - BCRA

3. Tipo de Cambio Nominal

Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal (\$/US\$) promedio mensual esperado para los próximos 6 meses de 2017 se ubican entre \$/US\$ 17,8 y \$/US\$ 18,6. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron al alza nuevamente para todos los períodos relevados respecto del relevamiento previo.

A fines de 2017, los analistas proyectan que el nivel del tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 18,3 promedio mensual (15,7% i.a.), cifra superior a la del REM anterior. En tanto, la proyección para diciembre de 2018 se elevó a \$/US\$ 20,8 (13,6% i.a.).

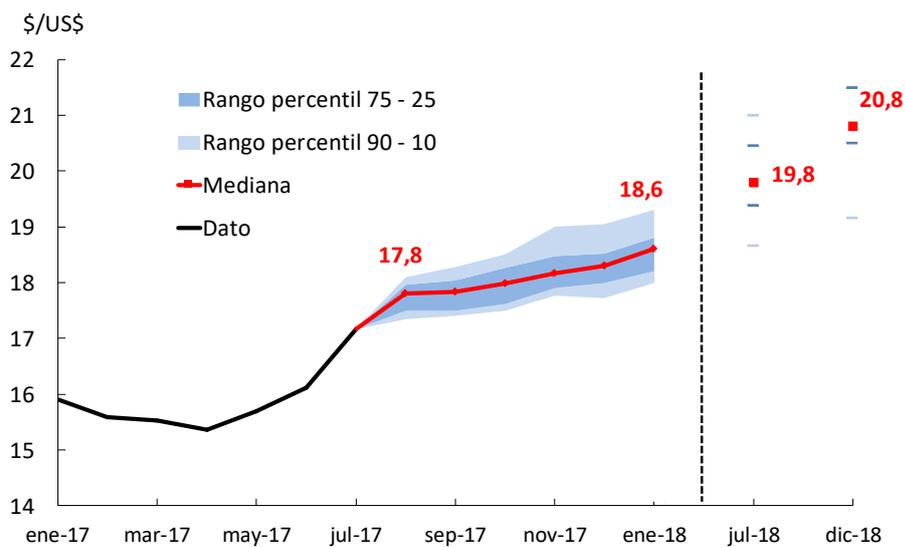
Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
ago-17	\$/US\$	17,8	16,8	↑ (3)	17,7	16,7	↑ (3)
sep-17	\$/US\$	17,8	16,9	↑ (3)	17,8	17,0	↑ (3)
oct-17	\$/US\$	18,0	17,2	↑ (3)	18,0	17,2	↑ (3)
nov-17	\$/US\$	18,2	17,5	↑ (2)	18,2	17,5	↑ (2)
dic-17	\$/US\$	18,3	17,8	↑ (1)	18,4	17,7	↑ (1)
ene-18	\$/US\$	18,6	-	-	18,6	-	-
2017	\$/US\$; dic-17	18,3	17,8	↑ (3)	17,7	17,6	↑ (3)
Próx. 12 meses	\$/US\$	19,8	18,8	↑ (3)	18,6	18,2	↑ (3)
2018	\$/US\$; dic-18	20,8	20,2	↑ (3)	20,3	20,1	↑ (3)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

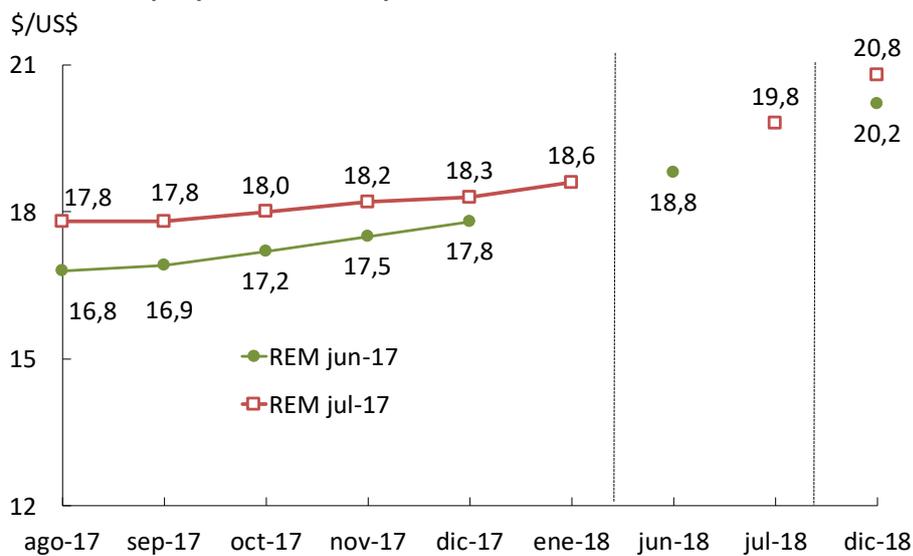
Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



Fuente: REM - BCRA

4. Actividad

Los participantes del REM continúan proyectando que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) será de 2,7% durante el año 2017 y de 3,0% y 3,2% en 2018 y 2019, respectivamente.

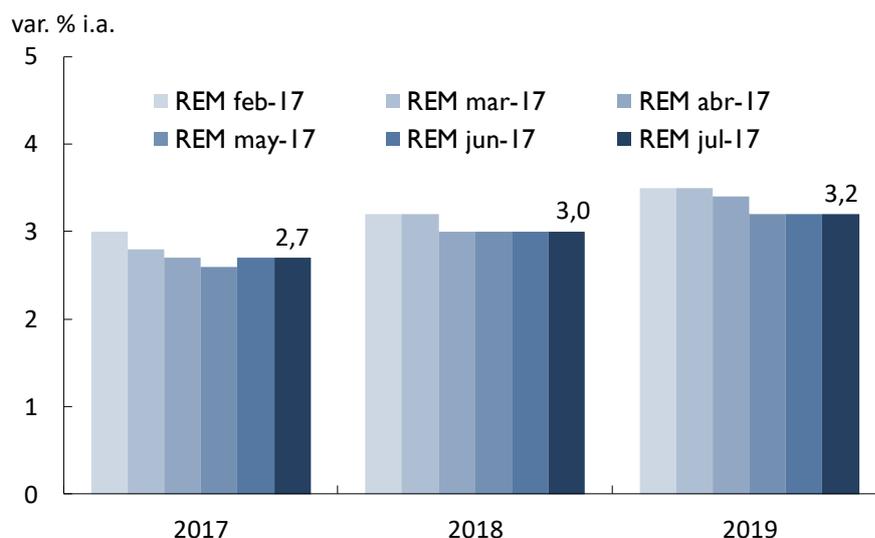
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
2017	var. % i.a.	2,7	2,7	→ (1)	2,7	2,7	→ (1)
2018	var. % i.a.	3,0	3,0	→ (3)	2,8	2,9	↓ (1)
2019	var. % i.a.	3,2	3,2	→ (2)	3,2	3,3	↓ (1)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual



Fuente: REM - BCRA

Las estimaciones de variaciones sin estacionalidad (s.e.) del PIB a precios constantes anticipan que en el tercer trimestre de 2017 se verificaría una expansión de 1,0% s.e. respecto del segundo trimestre del año (manteniéndose la previsión en relación con el REM anterior). Para el cuarto trimestre del año, se estimó un crecimiento de 0,9% s.e. respecto del tercer trimestre (0,1 p.p. inferior a lo previsto en el relevamiento previo).

Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

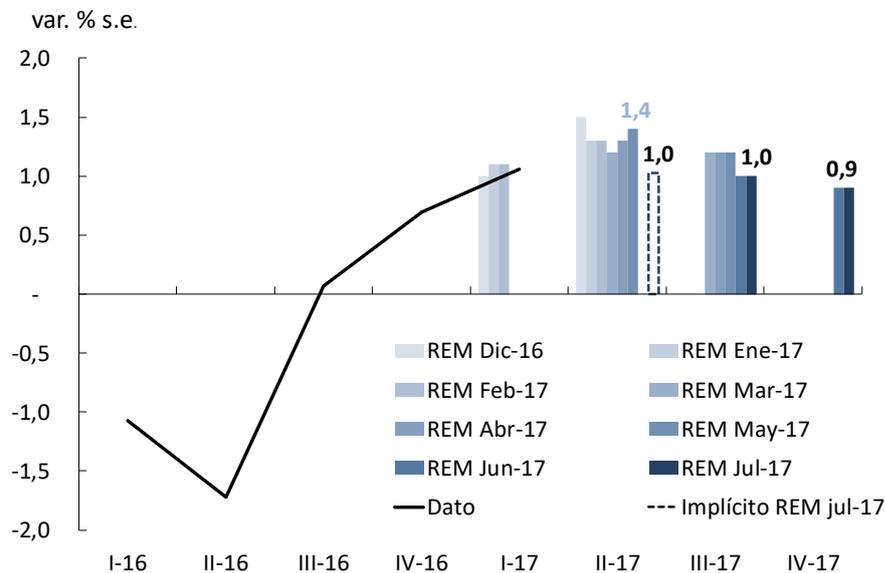
PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,0	1,0	→ (1)	1,1	1,1	→ (1)
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	0,9	1,0	↓ (1)	0,9	0,9	→ (1)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Implícitamente¹¹, los analistas mantuvieron su estimación del expansión desestacionalizada del PIB para el segundo trimestre del año respecto de lo relevado en el REM de junio.

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



Fuente: REM - BCRA

¹¹ Surge a partir de los datos de la serie desestacionalizada difundida por el INDEC hasta el I-17, la proyección anual 2017 y las expectativas de variación trimestral para el III-17 y el IV-17 del REM.

5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario del Sector Público Nacional no Financiero¹² (SPNF) de \$429,0 miles de millones para 2017, el cual se acotaría hasta \$423,4 miles de millones en 2018. Las proyecciones se mantienen prácticamente inalteradas respecto de un mes atrás.

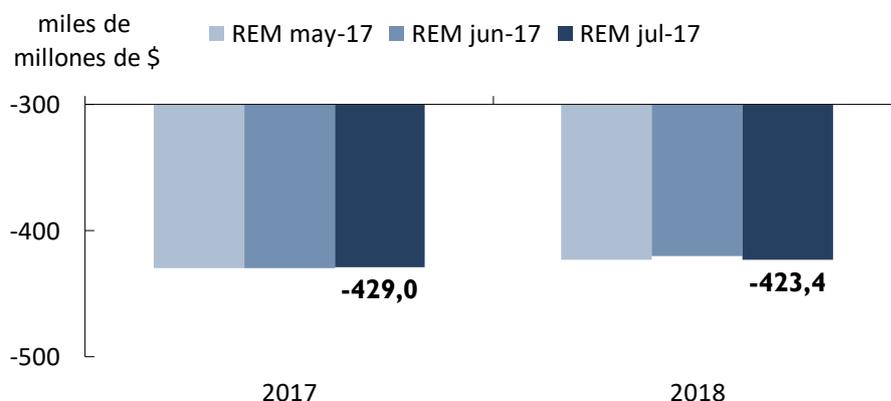
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (jul-17)	Mediana (jun-17)	Variación*	Promedio (jul-17)	Promedio (jun-17)	Variación*
2017	miles de millones \$	-429,0	-430,0	↑ (1)	-425,7	-431,9	↑ (1)
2018	miles de millones \$	-423,4	-420,5	↓ (1)	-417,3	-421,1	↑ (1)

*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jul-17)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



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

Fuente: REM - BCRA

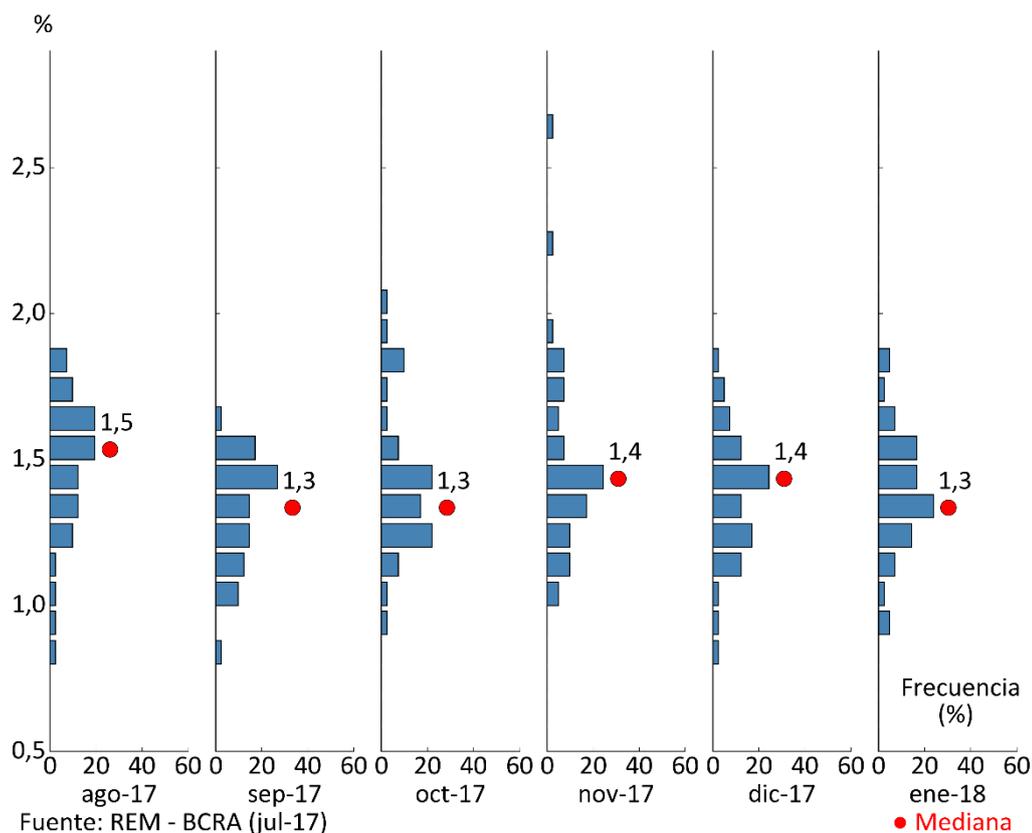
¹² Diferencia entre los ingresos —netos de rentas de la propiedad originadas en operaciones de financiamiento intra sector público y de rentas ingresadas por utilidades del BCRA— y los gastos primarios.

6. Anexo

Cuadro 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-17	var. % mensual	1,5	1,4	0,2	1,8	0,9	1,7	1,6	1,3	1,1	41
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,6	0,8	1,5	1,4	1,2	1,0	41
oct-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,3	2,0	0,9	1,8	1,5	1,2	1,1	41
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,3	2,6	1,0	1,8	1,6	1,3	1,1	41
dic-17	var. % mensual	1,4	1,3	0,2	1,8	0,8	1,6	1,5	1,2	1,1	41
ene-18	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	1,8	0,9	1,6	1,5	1,2	1,1	42
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-18	17,1	17,3	1,5	20,0	13,1	19,2	18,7	16,4	15,5	44
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-19	12,5	12,4	2,1	16,8	8,5	15,3	14,1	10,8	9,5	42
2017	var. % i.a.; dic-17	22,0	22,1	1,2	24,4	19,5	24,0	23,0	21,2	20,6	46
2018	var. % i.a.; dic-18	15,5	15,6	1,2	18,2	12,0	17,1	16,9	15,0	14,4	49
2019	var. % i.a.; dic-19	10,4	10,8	2,1	15,0	7,4	14,0	12,5	9,3	8,0	45

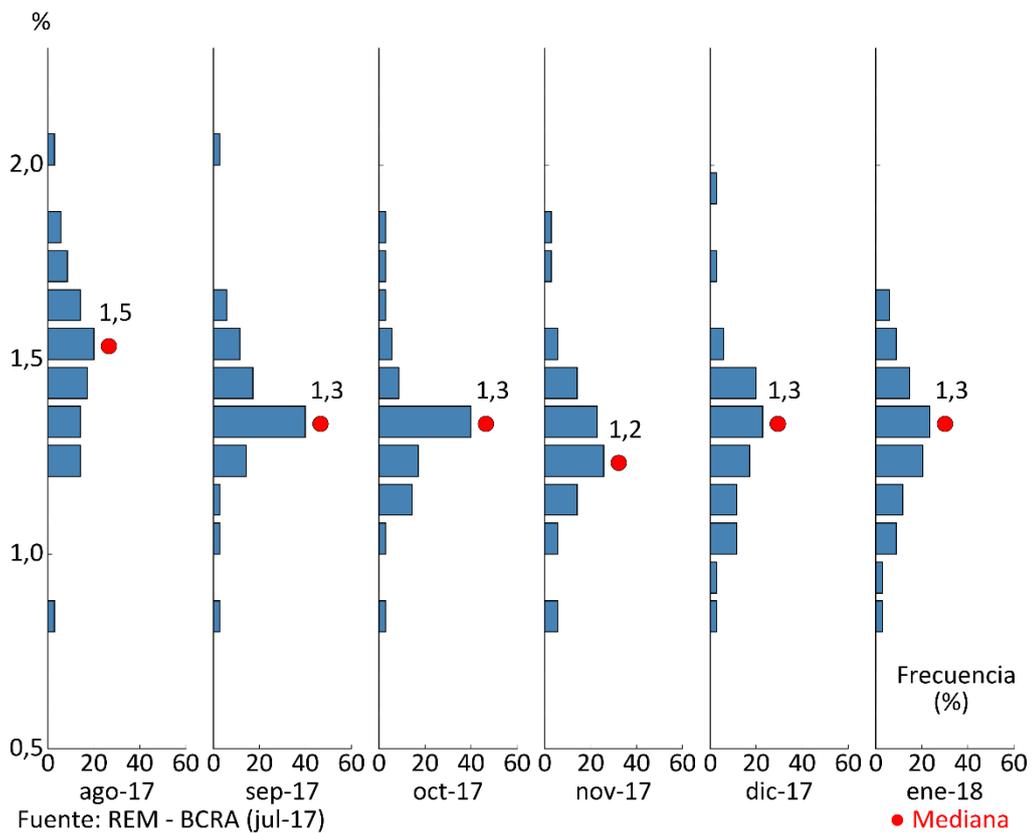
Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-17	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	2,0	0,8	1,7	1,6	1,3	1,2	35
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	2,0	0,8	1,6	1,4	1,3	1,2	35
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,8	1,5	1,3	1,2	1,1	35
nov-17	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,8	0,8	1,5	1,4	1,1	1,0	35
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,9	0,8	1,5	1,4	1,1	1,0	35
ene-18	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,6	0,8	1,5	1,4	1,1	1,0	34
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jul-18	15,8	15,7	1,7	20,0	12,8	18,3	16,8	14,5	13,1	32
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jul-19	11,0	11,2	2,0	15,0	7,3	13,9	12,8	9,9	7,8	32
2017	var. % i.a.; dic-17	20,1	20,2	1,3	24,0	18,0	22,0	21,0	19,5	18,6	34
2018	var. % i.a.; dic-18	14,0	14,0	1,8	18,0	10,0	16,9	15,0	13,0	11,9	35
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	10,0	2,5	16,0	5,0	13,7	11,5	8,5	6,8	35

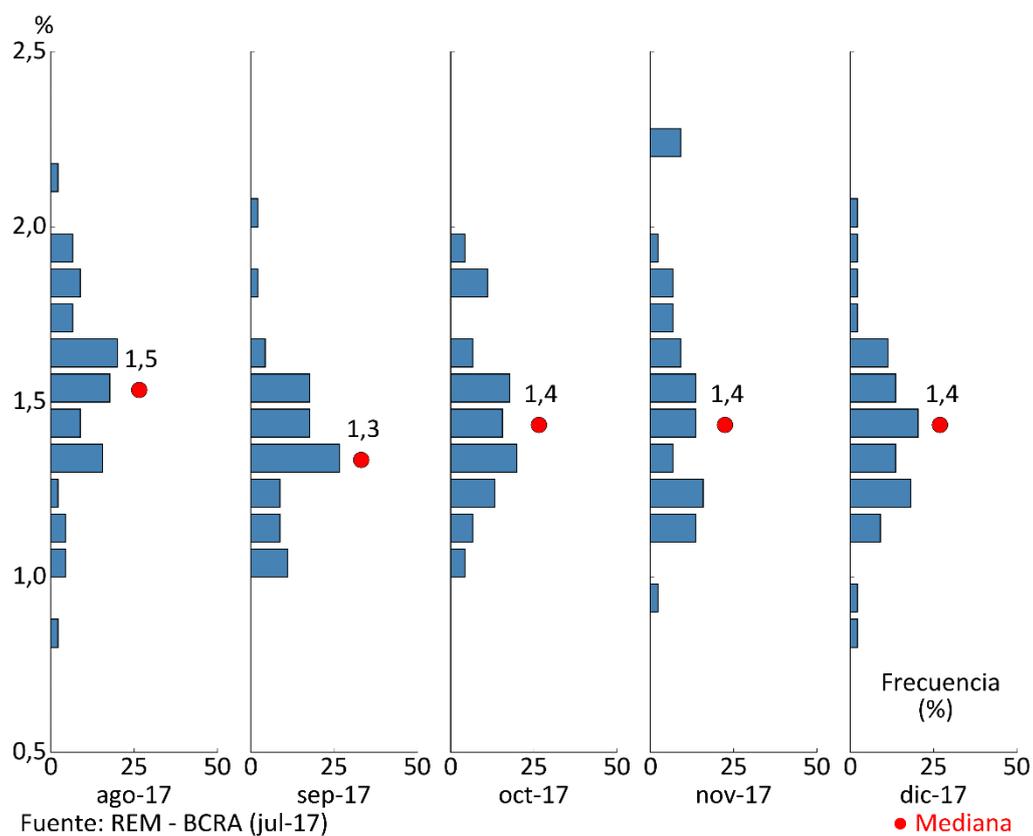
Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo



Cuadro 6.3 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-17	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	2,1	1,0	1,9	1,7	1,3	1,3	43
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	2,0	1,0	1,5	1,5	1,2	1,0	45
oct-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,9	1,1	1,8	1,5	1,3	1,2	43
nov-17	var. % mensual	1,4	1,5	0,3	2,3	1,1	2,1	1,7	1,2	1,1	43
dic-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	2,0	0,8	1,7	1,5	1,2	1,1	44
2017	var. % i.a.; dic-17	22,3	22,4	1,3	25,6	19,0	24,1	23,0	21,6	21,0	47

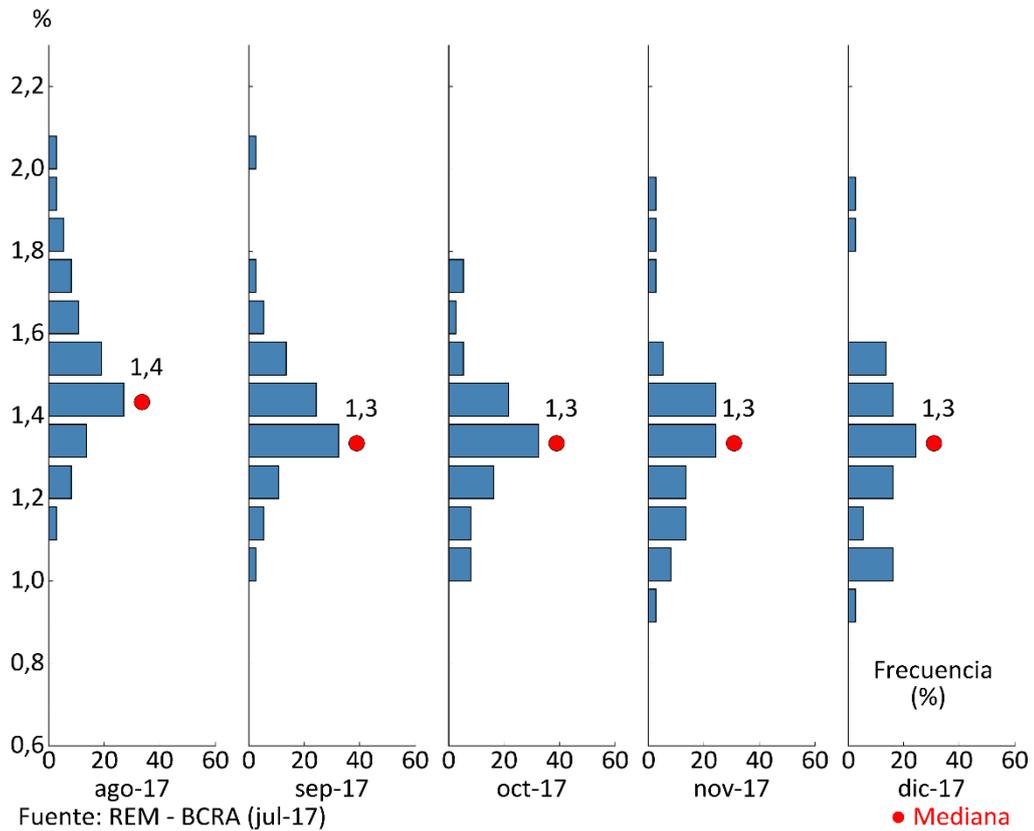
Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Nivel general



Cuadro 6.4 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-17	var. % mensual	1,4	1,5	0,2	2,0	1,1	1,8	1,6	1,3	1,2	37
sep-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,2	2,0	1,0	1,6	1,5	1,3	1,2	37
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,7	1,0	1,5	1,4	1,2	1,1	37
nov-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,9	0,9	1,5	1,4	1,2	1,0	37
dic-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,9	0,9	1,5	1,4	1,1	1,0	37
2017	var. % i.a.; dic-17	20,5	20,5	1,6	24,5	16,0	22,6	21,2	19,6	18,5	38

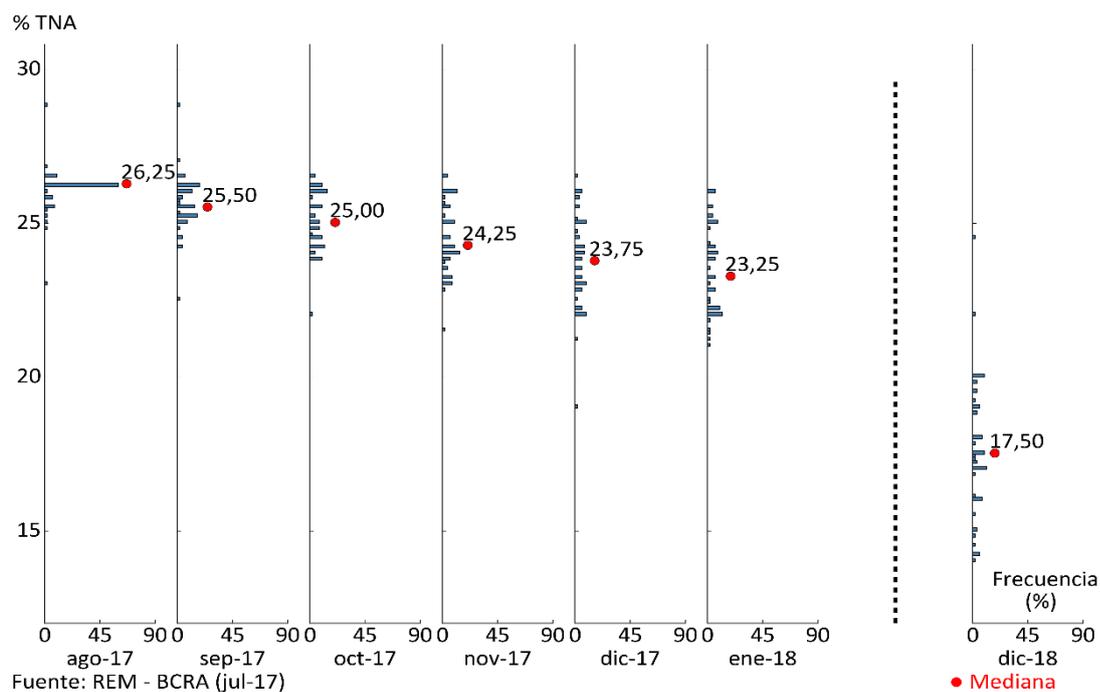
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC-GBA — Núcleo



Cuadro 6.5 | Expectativas de Tasa de política monetaria

Tasa de política monetaria (Pase 7 días)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ago-17	TNA; %	26,25	26,08	0,7	28,80	23,00	26,50	26,25	25,94	25,41	50
sep-17	TNA; %	25,50	25,62	0,9	28,80	22,50	26,48	26,25	25,25	24,53	50
oct-17	TNA; %	25,00	25,01	1,0	26,50	22,00	26,25	26,00	24,25	23,75	50
nov-17	TNA; %	24,25	24,42	1,1	26,50	21,50	26,00	25,50	23,65	23,00	50
dic-17	TNA; %	23,75	23,74	1,4	26,50	19,00	25,75	25,00	22,78	22,00	53
ene-18	TNA; %	23,25	23,43	1,4	26,00	21,00	25,50	24,53	22,25	21,75	49
Próx. 12 meses	TNA; %; jul-18	20,38	20,42	2,2	26,00	15,00	23,10	22,00	19,05	17,73	48
2017	TNA; %; dic-17	23,75	23,74	1,4	26,50	19,00	25,75	25,00	22,78	22,00	53
2018	TNA; %; dic-18	17,50	17,61	2,1	24,50	14,00	20,00	19,00	16,03	14,58	52

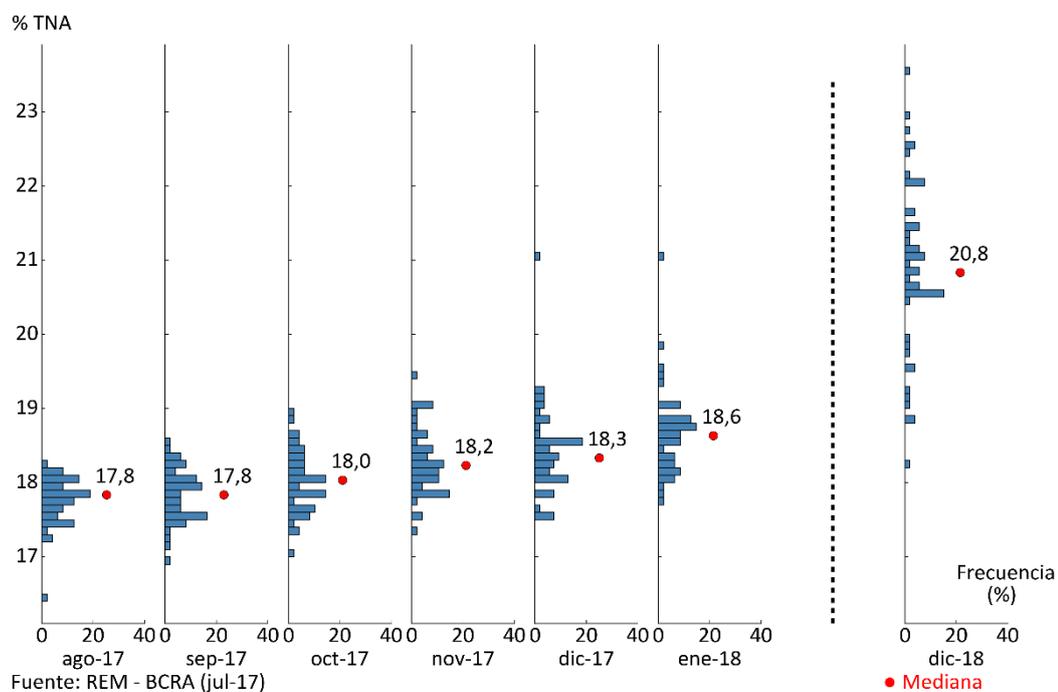
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días



Cuadro 6.6 | 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
ago-17	\$/US\$	17,8	17,7	0,3	18,3	16,4	18,1	18,0	17,5	17,3	48
sep-17	\$/US\$	17,8	17,8	0,4	18,5	16,9	18,3	18,0	17,5	17,4	49
oct-17	\$/US\$	18,0	18,0	0,4	18,9	17,0	18,5	18,3	17,6	17,5	48
nov-17	\$/US\$	18,2	18,2	0,4	19,4	17,3	19,0	18,5	17,9	17,8	48
dic-17	\$/US\$	18,3	18,4	0,6	21,0	17,5	19,1	18,5	18,0	17,7	54
ene-18	\$/US\$	18,6	18,6	0,6	21,0	17,7	19,3	18,8	18,2	18,0	47
Próx. 12 meses	\$/US\$; jul-18	19,8	19,9	0,8	21,5	18,2	21,0	20,5	19,4	18,7	49
2017	\$/US\$; dic-17	18,3	18,4	0,6	21,0	17,5	19,1	18,5	18,0	17,7	54
2018	\$/US\$; dic-18	20,8	20,9	1,1	23,5	18,3	22,5	21,5	20,5	19,2	53

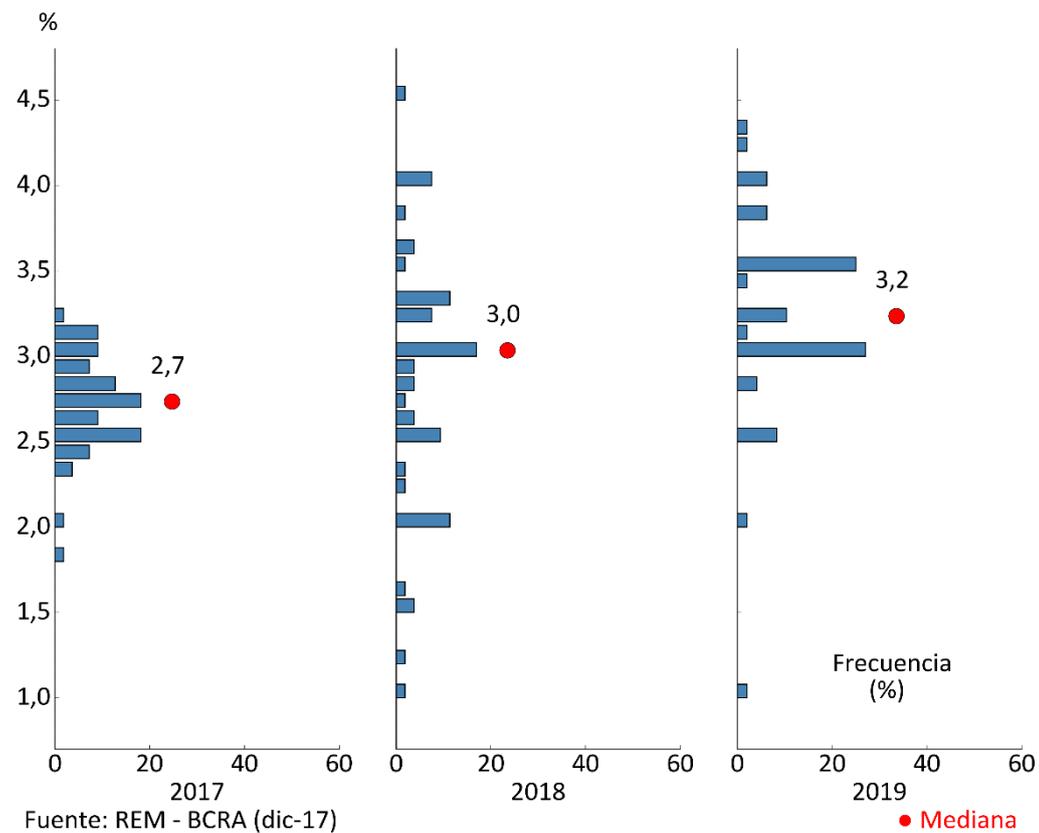
Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



Cuadro 6.7 | Expectativas de crecimiento

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,0	1,1	0,3	1,8	0,2	1,5	1,3	0,9	0,7	47
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	0,9	0,9	0,4	1,5	-0,1	1,3	1,1	0,6	0,2	47
2017	var. % prom. anual	2,7	2,7	0,3	3,2	1,8	3,1	2,9	2,5	2,4	55
2018	var. % prom. anual	3,0	2,8	0,8	4,5	1,0	3,9	3,3	2,4	1,8	53
2019	var. % prom. anual	3,2	3,2	0,6	4,3	1,0	4,0	3,5	3,0	2,5	48

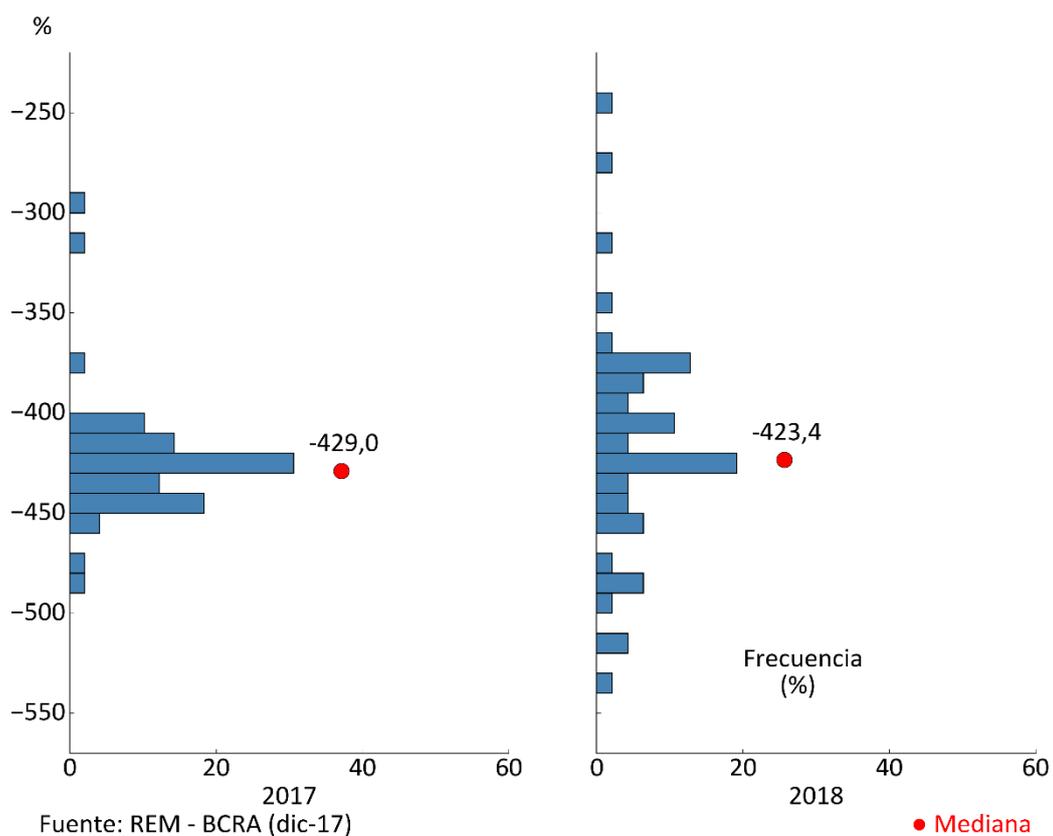
Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento



Cuadro 6.8 | 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
2017	miles de millones \$	-429,0	-425,7	30,9	-300,0	-485,0	-405,0	-415,5	-441,7	-450,0	49
2018	miles de millones \$	-423,4	-417,3	57,5	-250,0	-540,0	-362,0	-384,0	-450,0	-492,0	47

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.