

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Mayo 2018



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 4 de junio de 2018, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 29 y 31 de mayo de 2018. De esta forma se contemplaron los pronósticos de 52 participantes (6 participantes más que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 34 consultoras y centros de investigación locales, 14 entidades financieras de Argentina y 4 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 dirigirlas a [rem@bcra.gob.ar](mailto:rem@bcra.gob.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

## Mayo 2018

En un contexto financiero más adverso que el mes pasado, tras una depreciación significativa del peso, los resultados del REM indicaron un aumento en las expectativas de inflación, proyectando hacia delante un sendero de reducción de la inflación para los próximos años.

Para 2018 la inflación esperada (nivel general) subió a 27,1% i.a. (+5,1 p.p.), al tiempo que la inflación núcleo esperada aumentó 5,3 p.p. hasta 25,1% i.a. Los analistas esperan que, tras un aumento transitorio en los próximos meses, la inflación vuelva a caer, ubicándose en un 1,5% mensual en el mes de noviembre. La inflación núcleo esperada para noviembre es de 1,4% mensual. Para los próximos 12 meses la inflación pronosticada se ubicó en 22,2% (+4,0 p.p. respecto del REM previo). Para 2019 la expectativa de inflación alcanzó 19,0% i.a. (+4,0 p.p. respecto del REM anterior) para el nivel general y 17,8% i.a. el núcleo (+4,6 p.p.). Para 2020 la variación prevista para el nivel general de precios subió hasta 14,0% i.a. (+3,0 p.p.), y para la inflación núcleo se elevó hasta 12,5% i.a. (+2,5 p.p.).

Los participantes del REM proyectan un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 1,3% i.a. (1,2 p.p. inferior respecto del relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 se redujo hasta 2,2% (-1,0 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se ubicó en 2,8% (-0,2 p.p.). Las expectativas de crecimiento trimestral sin estacionalidad para el segundo trimestre de 2018 se redujeron a -1,0% (-1,0 p.p.) y hasta -0,4% para el tercer trimestre (-1,1 p.p.).

Los participantes del REM prevén que se mantendrá durante junio la tasa de política monetaria vigente a la fecha de cierre del relevamiento (40%), perfilándose hacia delante un sendero de reducción gradual.

También se corrigieron al alza los pronósticos de tipo de cambio nominal.

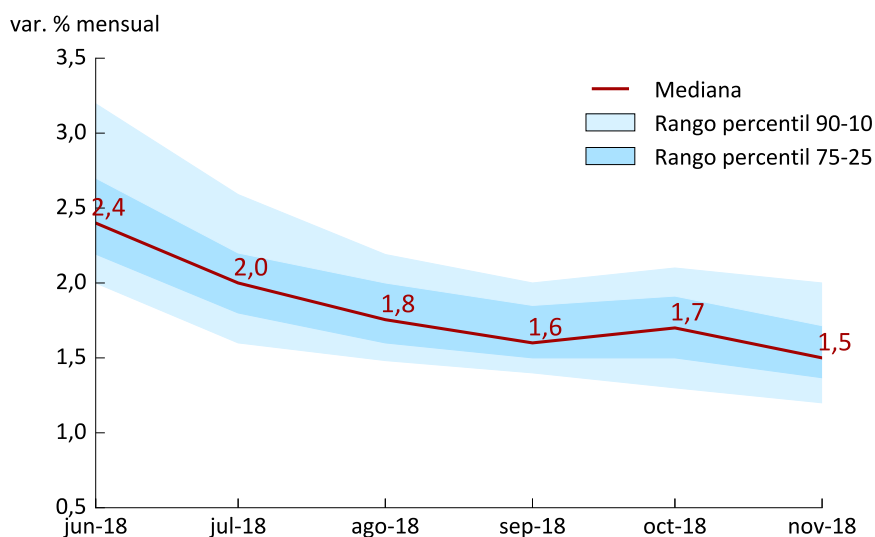
# 1. Precios minoristas

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

Los resultados<sup>2</sup> respecto de las expectativas de inflación minorista correspondientes al IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) indicaron un aumento de las expectativas de inflación, proyectando hacia delante un sendero de inflación a la baja en los años venideros.

Las proyecciones<sup>3</sup> de los analistas indican una tasa de inflación mensual para junio de 2,4%, tras lo cual la tasa se reduce a 2,0% en julio, 1,8% en agosto y 1,6% en promedio en el trimestre septiembre-noviembre.

**Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC**



Fuente: REM - BCRA

En relación con el relevamiento de abril, la proyección de inflación mensual para los próximos 6 meses se elevó en todos los períodos relevados, concentrándose la corrección en los meses de junio (+0,9 p.p.) y julio (+0,6 p.p.).

<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.

**Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC**

Precios minoristas (IPC nivel general)							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
jun-18	var. % mensual	2,4	1,5	↑ (5)	2,5	1,6	↑ (2)
jul-18	var. % mensual	2,0	1,4	↑ (1)	2,0	1,4	↑ (1)
ago-18	var. % mensual	1,8	1,3	↑ (1)	1,8	1,3	↑ (1)
sep-18	var. % mensual	1,6	1,3	↑ (2)	1,7	1,3	↑ (1)
oct-18	var. % mensual	1,7	1,3	↑ (1)	1,7	1,4	↑ (1)
nov-18	var. % mensual	1,5	-	-	1,5	-	-

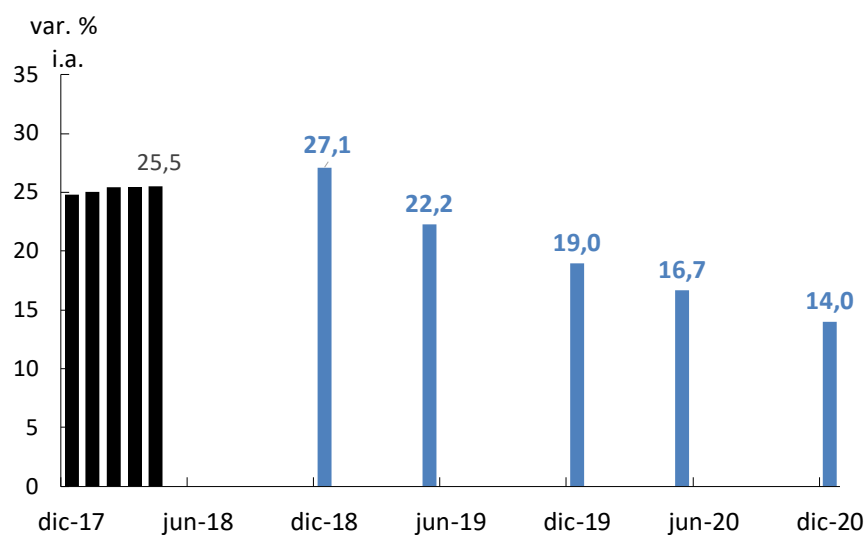
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓ sin cambios respecto al último pronóstico ⇒  
El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (may-18)

Los pronósticos a mediano plazo sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria en los próximos años, siendo la expectativa de 27,1% para 2018 (+5,1 p.p. respecto de la encuesta previa), 19,0% para 2019 (+4,0 p.p.) y 14% para 2020 (+3,0 p.p.).

Para los próximos 12 meses el pronóstico interanual de inflación se elevó hasta 22,2% (+4,0 p.p.) y para los próximos 24 meses hasta 16,7% (+3,2 p.p.).

**Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC**



Fuente: REM - BCRA

### Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

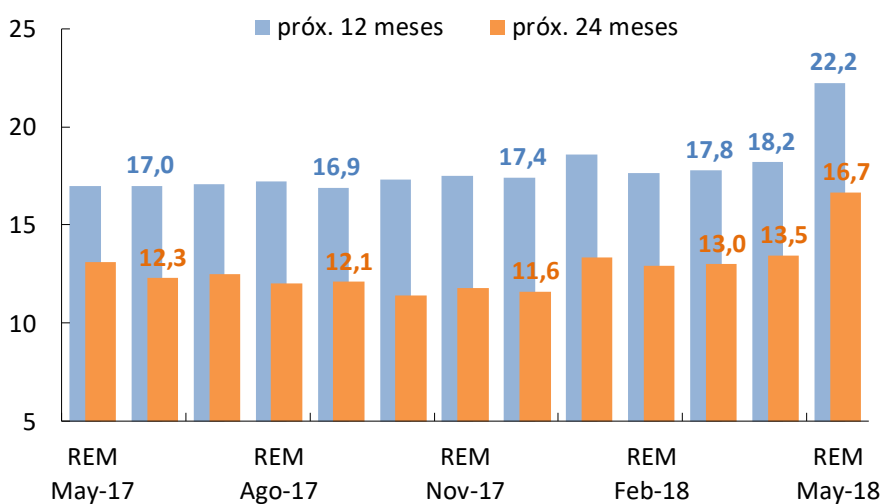
Precios minoristas (IPC nivel general)							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
2018	var. % i.a.; dic-18	27,1	22,0	↑ (13)	27,4	21,9	↑ (9)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	22,2	18,2	↑ (3)	22,6	18,3	↑ (2)
2019	var. % i.a.; dic-19	19,0	15,0	↑ (7)	18,9	15,5	↑ (9)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	16,7	13,5	↑ (3)	16,8	13,9	↑ (2)
2020	var. % i.a.; dic-20	14,0	11,0	↑ (5)	13,9	11,3	↑ (5)

\*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 (may-18)

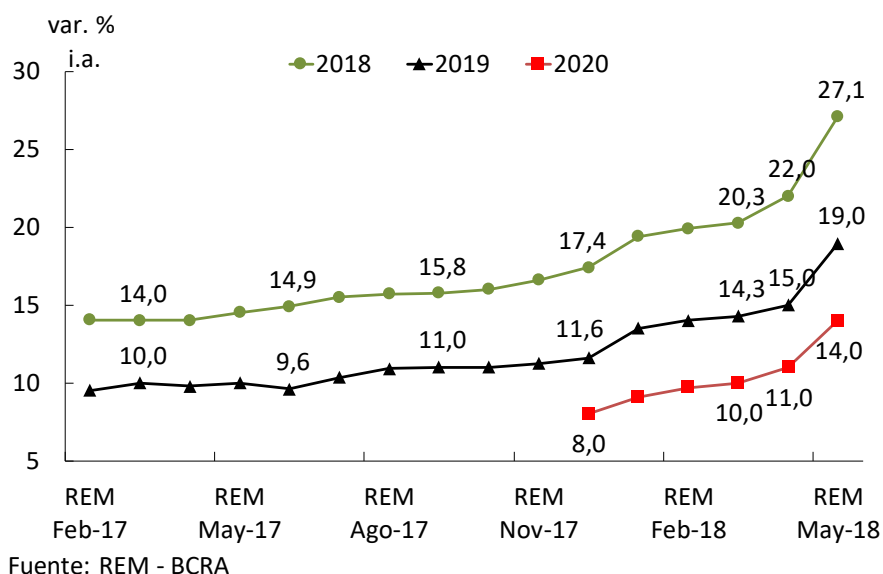
### Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC

var. % i.a.



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación a 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 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**

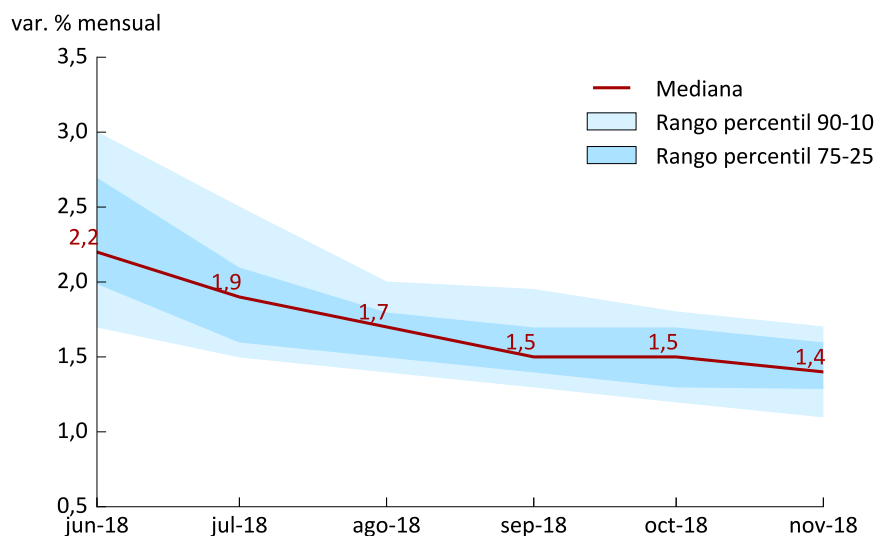
Precios minoristas (IPC núcleo)							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
jun-18	var. % mensual	2,2	1,5	↑ (1)	2,3	1,5	↑ (3)
jul-18	var. % mensual	1,9	1,3	↑ (1)	1,9	1,4	↑ (2)
ago-18	var. % mensual	1,7	1,3	↑ (1)	1,7	1,3	↑ (2)
sep-18	var. % mensual	1,5	1,2	↑ (1)	1,6	1,2	↑ (1)
oct-18	var. % mensual	1,5	1,2	↑ (1)	1,5	1,2	↑ (1)
nov-18	var. % mensual	1,4	-	-	1,4	-	-

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

Fuente: REM - BCRA (may-18)

Los analistas proyectaron variaciones mensuales descendentes, desde 2,2% para junio (+0,7 p.p. respecto de la encuesta previa), a 1,9% para julio (+0,6 p.p.), 1,7% en agosto (+0,4 p.p.) y 1,5% en promedio entre septiembre y noviembre.

### Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA

La inflación núcleo anual pronosticada para 2018 aumentó hasta 25,1% (+5,3 p.p. respecto de la encuesta anterior). Los pronósticos de inflación núcleo para 2019 y 2020 se elevaron a 17,8% y 12,5%, respectivamente. En tanto, la expectativa correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses subió desde 16,1% hasta 20,7% (+4,6 p.p.), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses se elevó hasta 15,3% i.a. (+3,3 p.p.).

### Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

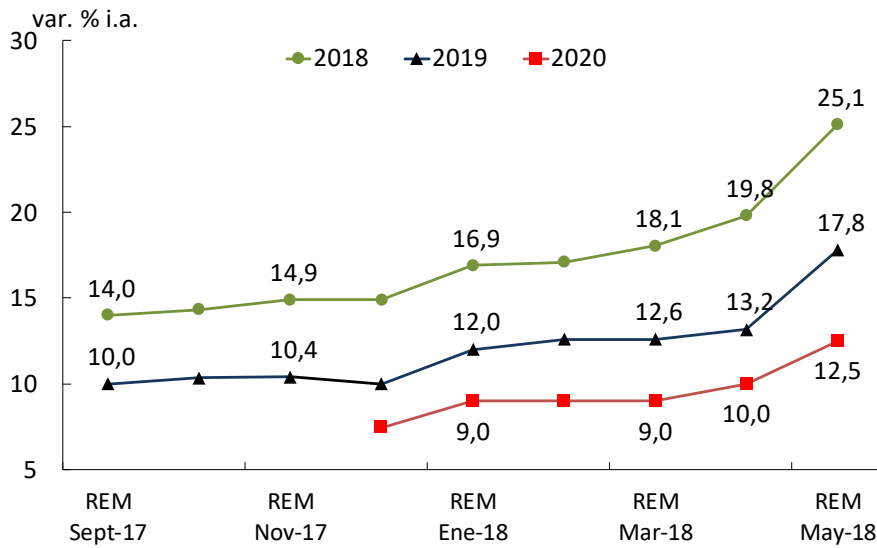
Precios minoristas (IPC núcleo)							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
2018	var. % i.a.; dic-18	25,1	19,8	↑ (5)	24,8	19,9	↑ (5)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	20,7	16,1	↑ (2)	20,4	16,2	↑ (2)
2019	var. % i.a.; dic-19	17,8	13,2	↑ (2)	16,9	13,5	↑ (5)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	15,3	12,0	↑ (2)	15,0	12,2	↑ (2)
2020	var. % i.a.; dic-20	12,5	10,0	↑ (2)	12,2	10,0	↑ (3)

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

Fuente: REM - BCRA (may-18)

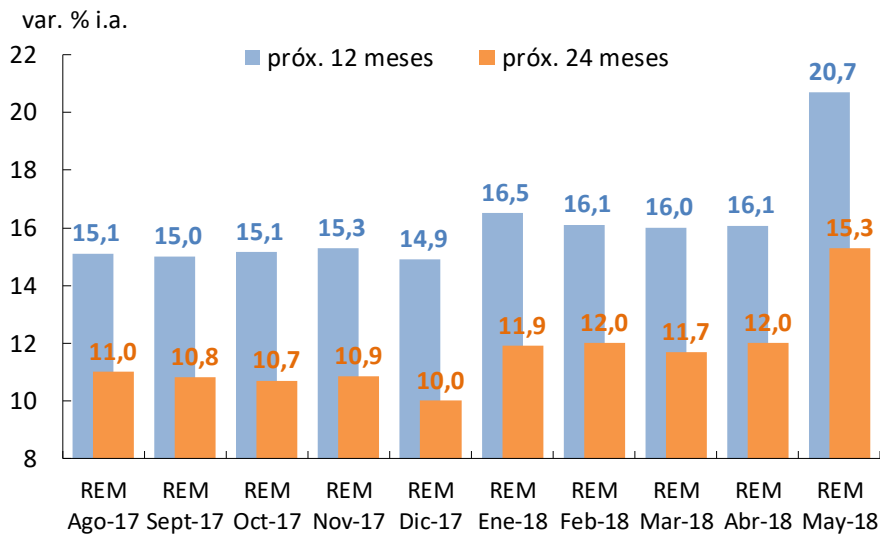


**Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación a diciembre de cada año — IPC Núcleo**



Fuente: REM - BCRA

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



Fuente: REM - BCRA

## 2. Tasa de interés de política monetaria

Respecto del relevamiento anterior se elevaron las proyecciones de tasa de interés nominal de referencia para la política monetaria<sup>4</sup> para todos los períodos relevados. Cabe destacar que el Consejo de Política Monetaria del Banco Central de la República Argentina se reunió el 4/5/2018 y resolvió aumentar la tasa de política monetaria en 675 puntos a 40%<sup>5</sup>. Los participantes del REM prevén que la tasa de interés nominal vigente a la fecha del relevamiento se mantendrá hasta junio, perfilándose en adelante un sendero de reducción gradual hasta 30,0% a fines de 2018 (+550 p.b. en relación con el 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 (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*	
jun-18	TNA; %	40,00	28,75	↑ (1)	39,25	28,72	↑ (4)	
jul-18	TNA; %	38,00	28,00	↑ (1)	37,94	28,09	↑ (4)	
ago-18	TNA; %	36,00	27,25	↑ (1)	36,01	27,47	↑ (3)	
sep-18	TNA; %	34,50	26,75	↑ (1)	34,33	26,86	↑ (2)	
oct-18	TNA; %	33,00	26,00	↑ (1)	32,91	26,21	↑ (1)	
nov-18	TNA; %	32,00	-	-	31,85	-	-	
2018	TNA; %; dic-18	30,00	24,50	↑ (4)	30,81	24,86	↑ (4)	
Próx. 12 meses	TNA; %	27,00	23,00	↑ (2)	26,94	23,11	↑ (2)	
2019	TNA; %; dic-19	23,25	18,68	↑ (5)	23,53	19,27	↑ (5)	

\*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.

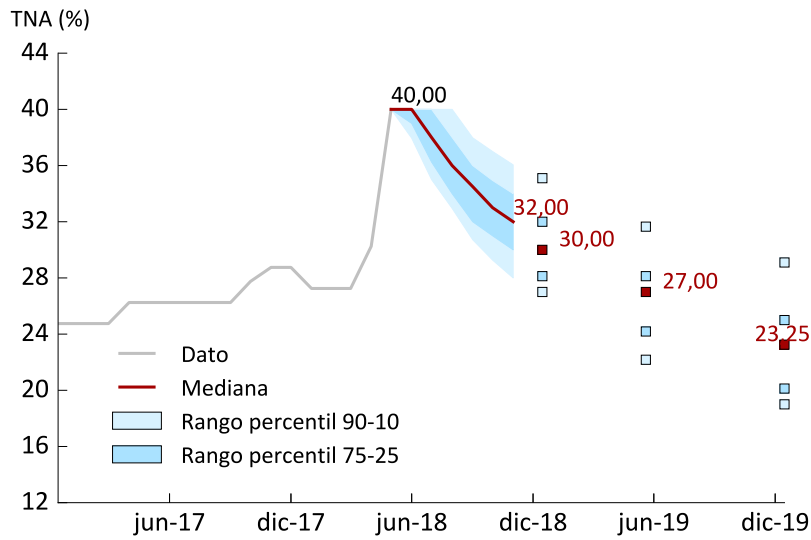
Fuente: REM - BCRA (may-18)

La proyección para los próximos 12 meses (may-19) se elevó en 400 p.b. a 27%, al tiempo que el pronóstico para diciembre de 2019 se ubicó en 23,25%.

<sup>4</sup> [Centro del corredor de tasas en pesos de las operaciones de pase a 7 días](#)

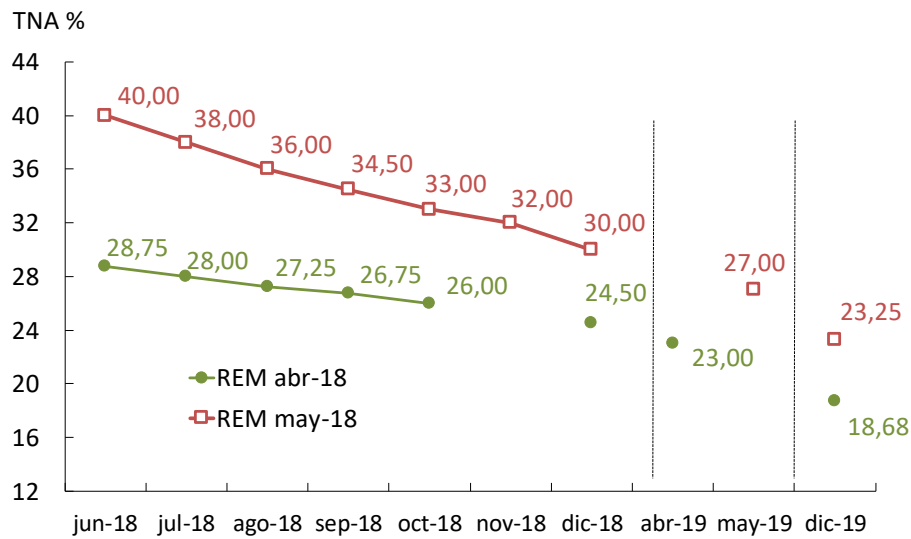
<sup>5</sup> Ver [Comunicado de Política Monetaria](#) del BCRA.

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



Fuente: REM - BCRA

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



Fuente: REM - BCRA

### 3. Tipo de Cambio Nominal

Al cierre del relevamiento anterior el nivel de tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual se ubicaba en \$/US\$ 20,2, en tanto al mes de mayo promedió \$/US\$ 23,7 tras la depreciación nominal del peso respecto al resto de las monedas. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron al alza para todos los períodos relevados respecto de la encuesta previa.

Para fines de 2018, los analistas proyectan que el tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 27,4 promedio mensual (54,7% i.a. y 9,2% respecto de junio de 2018). En tanto, la proyección para diciembre de 2019 se ubicó en \$/US\$ 31,8 (16,2% i.a.).

**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

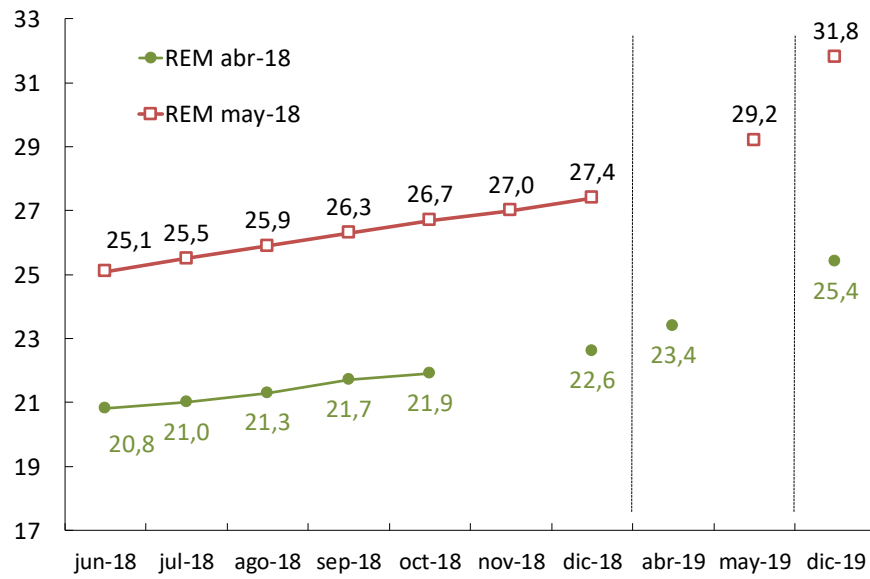
Tipo de cambio nominal							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
jun-18	\$/US\$	25,1	20,8	↑ (4)	25,1	20,8	↑ (5)
jul-18	\$/US\$	25,5	21,0	↑ (4)	25,5	21,1	↑ (4)
ago-18	\$/US\$	25,9	21,3	↑ (3)	25,8	21,3	↑ (1)
sep-18	\$/US\$	26,3	21,7	↑ (2)	26,2	21,7	↑ (2)
oct-18	\$/US\$	26,7	21,9	↑ (1)	26,7	21,9	↑ (1)
nov-18	\$/US\$	27,0	-	-	27,0	-	-
2018	\$/US\$; dic-18	27,4	22,6	↑ (6)	27,3	22,5	↑ (6)
Próx. 12 meses	\$/US\$	29,2	23,4	↑ (8)	29,1	23,4	↑ (9)
2019	\$/US\$; dic-19	31,8	25,4	↑ (5)	31,8	25,4	↑ (5)

\*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 (may-18)

**Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

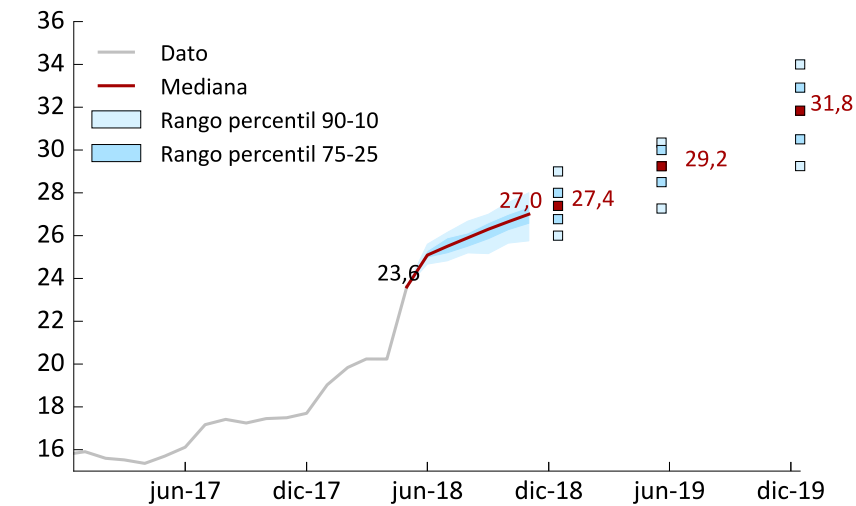
\$/US\$



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

peso/dólar



Fuente: REM - BCRA

## 4. Actividad

Los participantes del REM proyectan un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018 de 1,3% i.a. (-1,2 p.p. respecto del relevamiento previo). La expansión esperada para el año 2019 se redujo hasta 2,2% (-1,0 p.p. en relación con el REM anterior), al tiempo que la expectativa relevada para 2020 se ubicó en 2,8% (-0,2 p.p.).

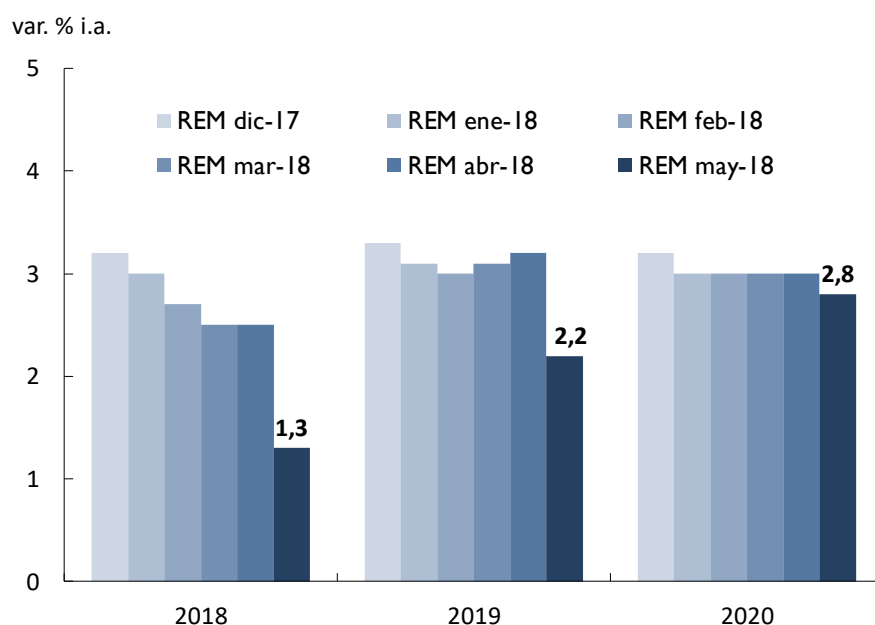
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

PIB a precios constantes								
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*		Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
2018	var. % i.a.	1,3	2,5	↓	(1)	1,3	2,5	↓ (1)
2019	var. % i.a.	2,2	3,2	↓	(1)	2,2	3,1	↓ (1)
2020	var. % i.a.	2,8	3,0	↓	(1)	2,6	2,9	↓ (2)

\*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 (may-18)

**Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**



Fuente: REM - BCRA

El pronóstico de variación trimestral sin estacionalidad (s.e.) del PIB a precios constantes sugiere que la actividad económica de los próximos dos trimestres se reducirá. La proyección para el segundo trimestre se ubicó en -1% s.e. en relación con el primer trimestre (-1,0 p.p. respecto de la encuesta previa), en tanto la del tercer trimestre del año contempla una reducción de 0,4% s.e. respecto del segundo trimestre (-1,1 p.p.).

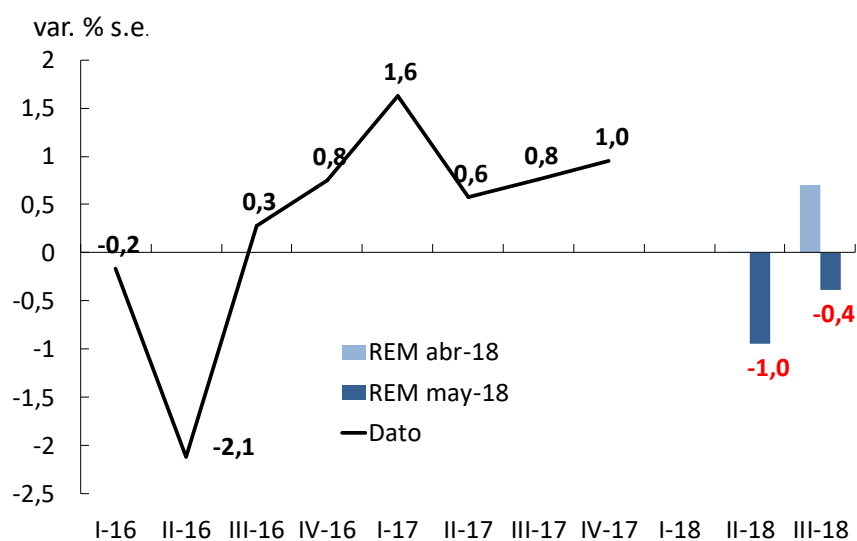
### Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
Trim. II-18	var. % trim. s.e.	-1,0	0,0	↓ (5)	-1,0	-0,2	↓ (5)
Trim. III-18	var. % trim. s.e.	-0,4	0,7	↓ (1)	-0,2	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 (may-18)

### Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado



Fuente: REM - BCRA

## 5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero<sup>6</sup> (SPNF) de \$355 miles de millones para 2018 (representando una reducción del déficit esperado respecto del relevamiento previo de unos \$46 mil millones). Los analistas esperan una reducción de \$49 mil millones del déficit primario para 2019 hasta \$306 miles de millones (prácticamente la misma reducción nominal que en el REM anterior).

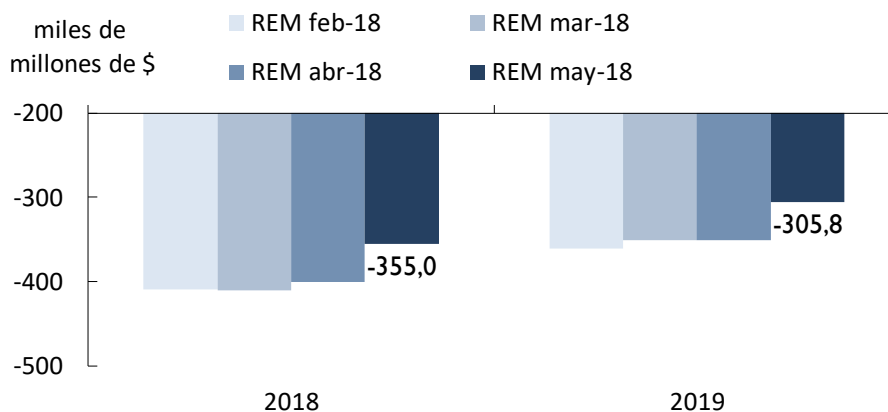
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (may-18)	Mediana (abr-18)	Variación*	Promedio (may-18)	Promedio (abr-18)	Variación*
2018	miles de millones \$	-355,0	-400,9	↑ (2)	-361,9	-402,4	↑ (0)
2019	miles de millones \$	-305,8	-350,5	↑ (3)	-317,4	-358,9	↑ (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 periodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (may-18)

**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

<sup>6</sup> 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
jun-18	var. % mensual	2,4	2,5	0,5	3,5	1,6	3,2	2,7	2,2	2,0	52
jul-18	var. % mensual	2,0	2,0	0,4	3,4	1,4	2,6	2,2	1,8	1,6	52
ago-18	var. % mensual	1,8	1,8	0,3	2,7	1,2	2,2	2,0	1,6	1,5	52
sep-18	var. % mensual	1,6	1,7	0,3	2,4	1,3	2,0	1,9	1,5	1,4	51
oct-18	var. % mensual	1,7	1,7	0,3	2,7	1,0	2,1	1,9	1,5	1,3	52
nov-18	var. % mensual	1,5	1,5	0,3	2,5	0,9	2,0	1,7	1,4	1,2	52
Próx. 12 meses	var. % i.a.; may-19	22,2	22,6	3,0	32,9	16,8	26,0	24,0	20,7	19,6	51
Próx. 24 meses	var. % i.a.; may-20	16,7	16,8	3,1	24,0	11,0	21,2	18,4	15,0	13,6	46
2018	var. % i.a.; dic-18	27,1	27,4	1,9	34,9	22,1	29,9	28,2	26,5	25,3	52
2019	var. % i.a.; dic-19	19,0	18,9	2,6	24,7	13,1	22,0	20,0	17,0	15,5	52
2020	var. % i.a.; dic-20	14,0	13,9	3,4	24,0	6,2	17,9	16,0	12,0	9,8	49

**Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general**

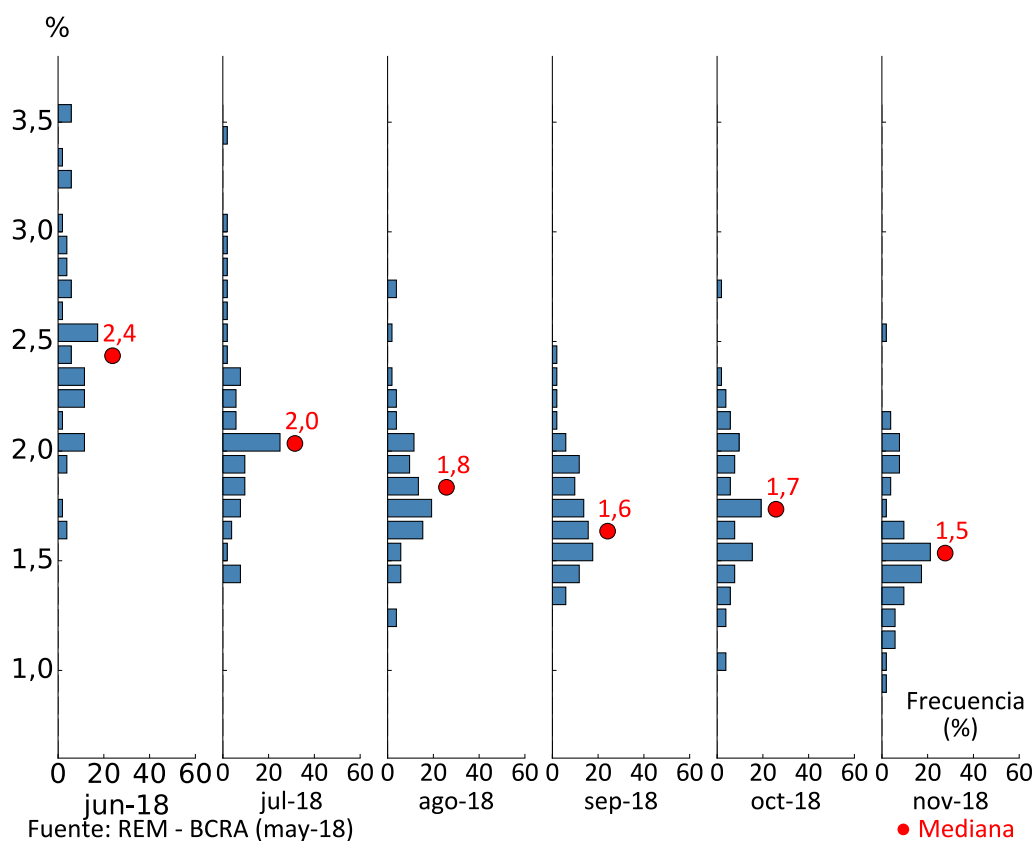
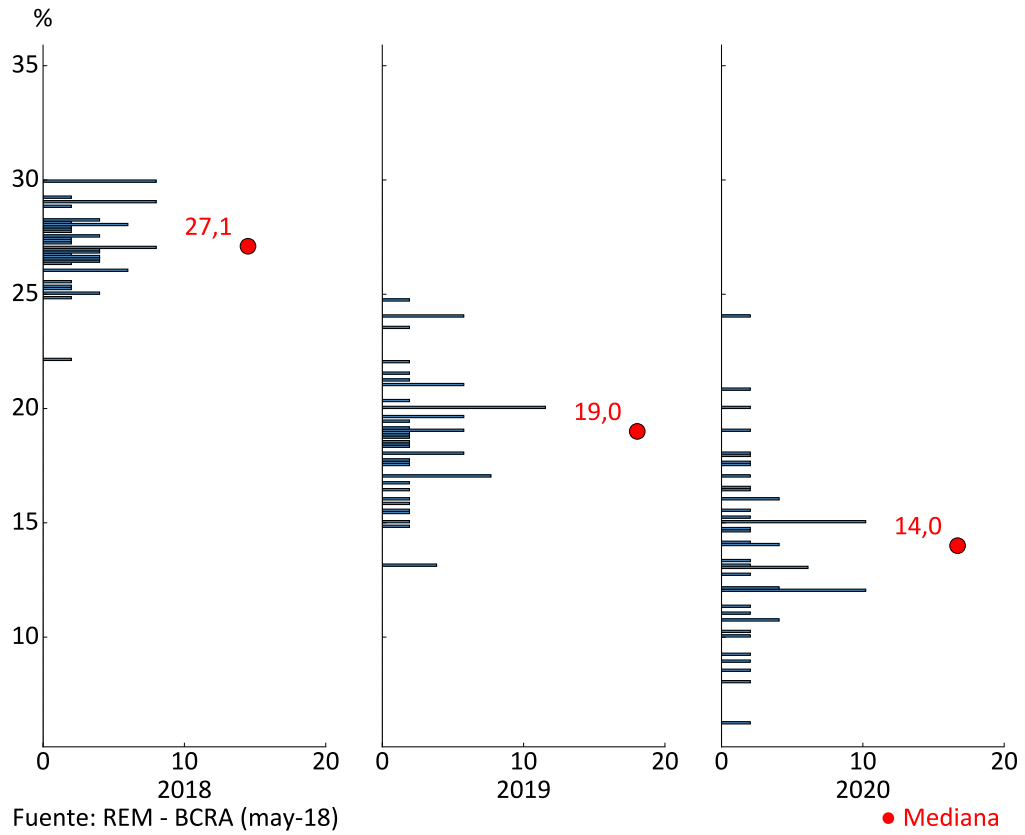


Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



**Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jun-18	var. % mensual	2,2	2,3	0,5	3,3	1,2	3,0	2,7	2,0	1,7	41
jul-18	var. % mensual	1,9	1,9	0,4	2,7	1,2	2,5	2,1	1,6	1,5	41
ago-18	var. % mensual	1,7	1,7	0,3	2,3	1,2	2,0	1,8	1,5	1,4	41
sep-18	var. % mensual	1,5	1,6	0,2	2,1	1,2	2,0	1,7	1,4	1,3	41
oct-18	var. % mensual	1,5	1,5	0,3	2,2	1,0	1,8	1,7	1,3	1,2	41
nov-18	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	2,0	1,0	1,7	1,6	1,3	1,1	41
Próx. 12 meses	var. % i.a.; may-19	20,7	20,4	2,7	26,0	13,1	24,0	21,5	19,3	16,5	41
Próx. 24 meses	var. % i.a.; may-20	15,3	15,0	2,8	22,0	6,9	17,7	16,7	13,5	11,6	38
2018	var. % i.a.; dic-18	25,1	24,8	2,1	28,7	19,3	27,0	26,0	24,0	21,4	41
2019	var. % i.a.; dic-19	17,8	16,9	2,7	22,0	8,7	20,0	18,4	15,0	13,2	41
2020	var. % i.a.; dic-20	12,5	12,2	3,1	18,0	3,1	16,0	14,0	11,0	8,4	39

**Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo**

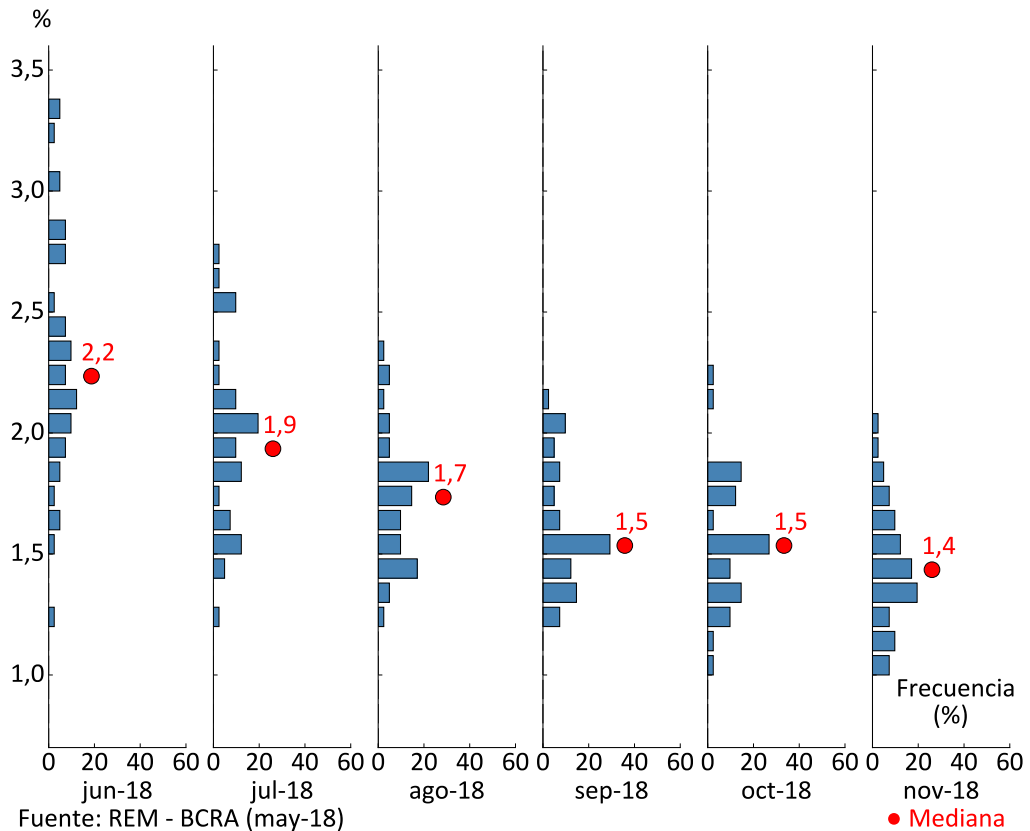
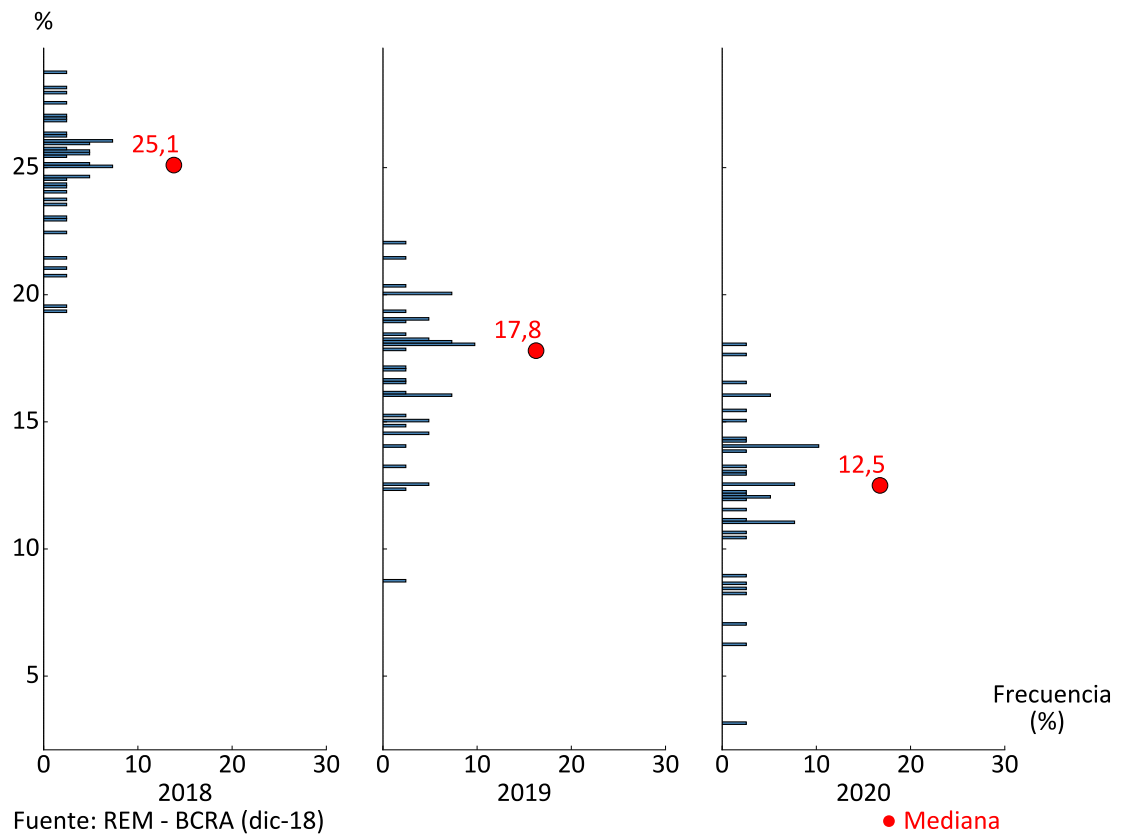


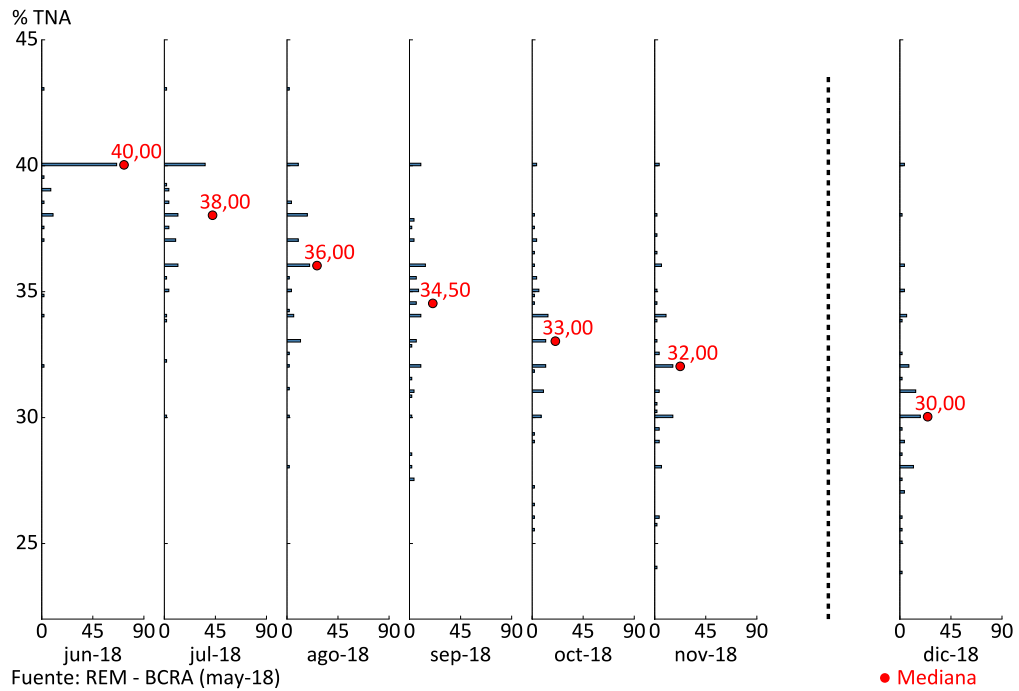
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación — IPC- Núcleo



### Cuadro 6.3 | 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
jun-18	TNA; %	40,00	39,25	1,73	43,00	32,00	40,00	40,00	39,00	37,95	50
jul-18	TNA; %	38,00	37,94	2,39	43,00	30,00	40,00	40,00	36,25	35,00	50
ago-18	TNA; %	36,00	36,01	2,85	43,00	28,00	40,00	38,00	34,00	32,95	50
sep-18	TNA; %	34,50	34,33	3,16	40,00	27,50	37,98	36,00	32,00	30,72	50
oct-18	TNA; %	33,00	32,91	3,18	40,00	25,50	37,00	34,94	31,00	29,27	50
nov-18	TNA; %	32,00	31,85	3,44	40,00	24,00	36,05	34,00	30,00	28,00	50
Próx. 12 meses	TNA; %; may-19	27,00	26,94	3,78	40,00	20,00	31,65	28,13	24,19	22,18	48
2018	TNA; %; dic-18	30,00	30,81	3,46	40,00	23,75	35,10	32,00	28,13	27,00	50
2019	TNA; %; dic-19	23,25	23,53	4,09	35,00	17,00	29,10	25,00	20,13	19,00	50

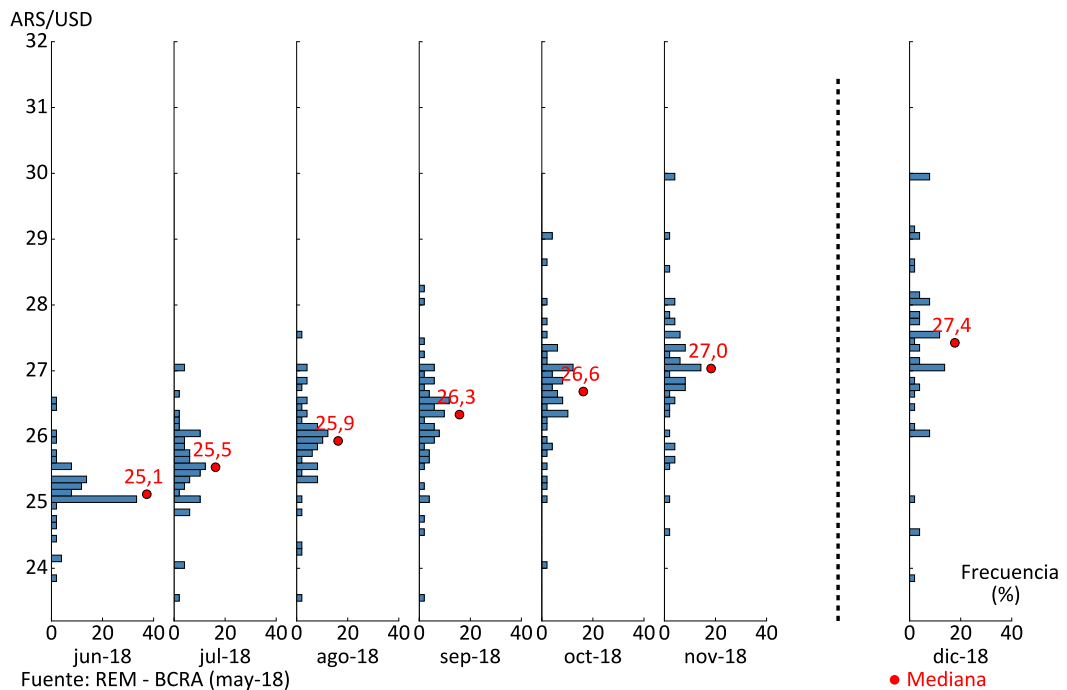
### Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días



### 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
jun-18	\$/US\$	25,1	25,1	0,5	26,5	23,8	25,6	25,3	25,0	24,7	51
jul-18	\$/US\$	25,5	25,5	0,7	27,0	23,5	26,2	25,9	25,2	24,8	49
ago-18	\$/US\$	25,9	25,8	0,7	27,5	23,5	26,7	26,1	25,5	25,2	49
sep-18	\$/US\$	26,3	26,2	0,8	28,2	23,5	27,0	26,6	25,9	25,2	51
oct-18	\$/US\$	26,7	26,7	0,9	29,0	24,0	27,5	27,0	26,3	25,7	49
nov-18	\$/US\$	27,0	27,0	1,0	30,0	24,5	28,0	27,3	26,6	25,8	49
Próx. 12 meses	\$/US\$; may-19	29,2	29,1	1,5	33,0	25,0	30,3	30,0	28,5	27,3	47
2018	\$/US\$; dic-18	27,4	27,3	1,3	30,0	23,8	29,0	28,0	26,8	26,0	51
2019	\$/US\$; dic-19	31,8	31,8	2,1	38,0	28,0	34,0	32,9	30,5	29,3	51

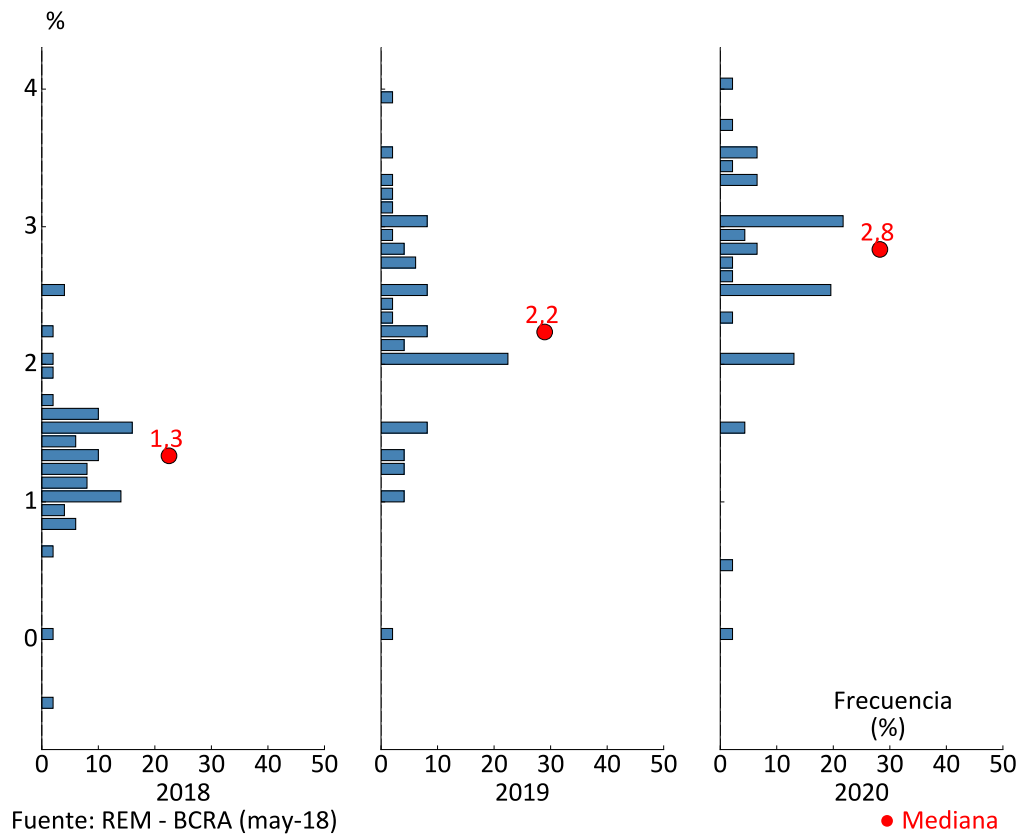
### Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



**Cuadro 6.5 | 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. II-18	var. % trim. s.e.	-1,0	-1,0	0,9	1,6	-2,6	0,1	-0,5	-1,5	-2,1	46
Trim. III-18	var. % trim. s.e.	-0,4	-0,2	0,7	2,0	-2,0	0,9	0,2	-0,7	-1,0	46
2018	var. % prom. anual	1,3	1,3	0,5	2,5	-0,5	1,8	1,5	1,0	0,8	50
2019	var. % prom. anual	2,2	2,2	0,7	3,9	0,0	3,0	2,7	2,0	1,3	49
2020	var. % prom. anual	2,8	2,6	0,7	4,0	0,0	3,4	3,0	2,5	2,0	46

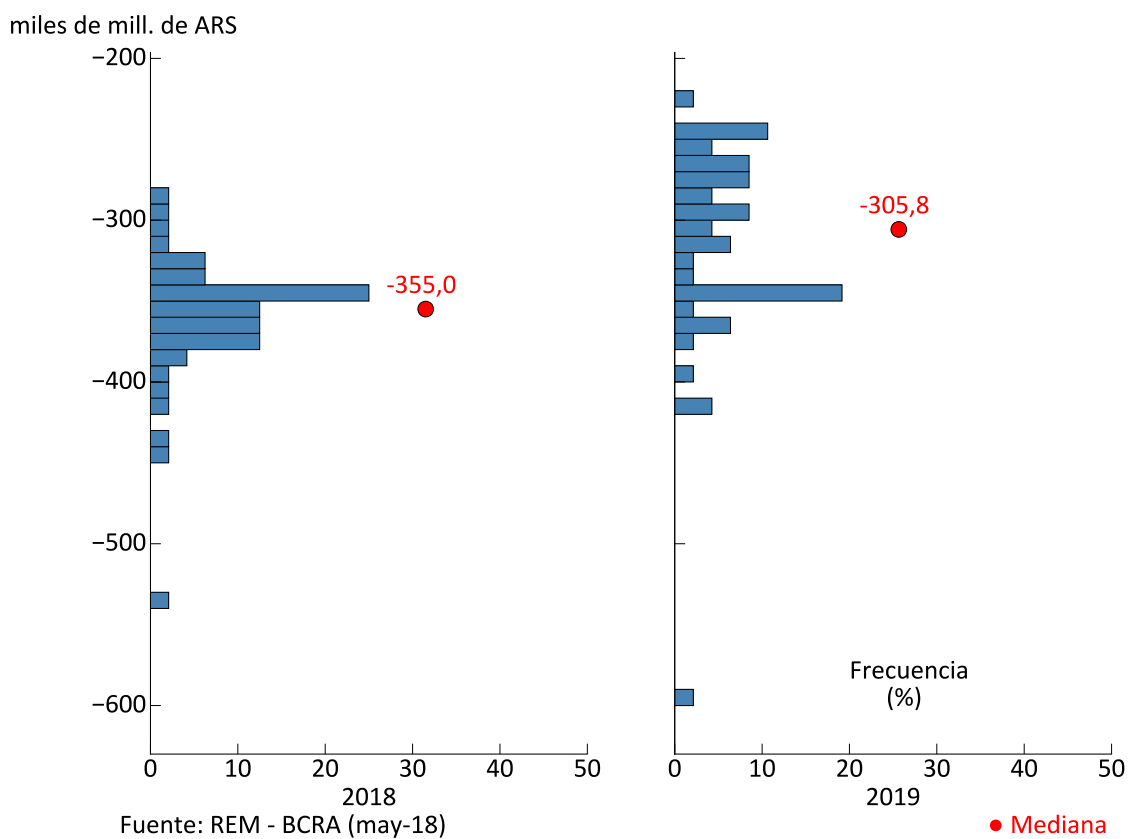
**Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento**



**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
2018	miles de millones \$	-355,0	-361,9	40,6	-283,4	-540,0	-324,7	-342,3	-378,8	-402,7	48
2019	miles de millones \$	-305,8	-317,4	63,1	-226,3	-600,0	-250,0	-272,5	-348,0	-370,0	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.