

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Junio 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 4 de julio de 2017, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 28 y el 30 de junio de 2017. En esta oportunidad el relevamiento contó con la participación de 54 informantes (igual que en la última ocasión), de los cuales 31 corresponden a consultoras y centros de investigación locales, 15 entidades financieras de Argentina y 8 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](http://internet.del.bcra.gov.ar). En caso de existir consultas diríjelas a [rem@bcra.gov.ar](mailto:rem@bcra.gov.ar).

# Relevamiento de Expectativas de Mercado

## Junio 2017

Los participantes del REM mantuvieron prácticamente estables sus pronósticos mensuales de inflación del nivel general del IPC-GBA y la proyección para 2017 (en 21,6%), mientras que la inflación esperada para los próximos 12 meses cayó de 17,4% en la encuesta de mayo a 17,1% en junio.

El crecimiento económico esperado para el año 2017 se elevó desde 2,6% hasta 2,7%, si bien se corrigió a la baja el crecimiento desestacionalizado previsto para el tercer trimestre de 1,2% a 1,0%. Asimismo, continúa la proyección de un sendero descendente para la tasa de política monetaria y se corrigió al alza el pronóstico de tipo de cambio nominal.

## 1. Precios minoristas

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

Los resultados<sup>2</sup> de las expectativas de inflación minorista correspondientes al IPC GBA nivel general que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) sugieren que continuará la trayectoria desinflacionaria de la economía en el año actual y los próximos dos años.

**Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
jul-17	var. % mensual	1,5	1,4	↑ (1)	1,5	1,4	↑ (1)
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (3)
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (2)	1,3	1,3	→ (3)
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,4	↓ (1)
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (1)	1,4	1,4	→ (1)
dic-17	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 períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jun-17)

Las proyecciones<sup>3</sup> de los analistas indican que la tasa mensual de inflación minorista medida a través del IPC Nivel general para el Gran Buenos Aires (GBA) oscilaría entre 1,5% y 1,3% mensual entre jul-17 y dic-17. Implícitamente<sup>4</sup>, la inflación promedio del primer semestre habría sido de 1,9% mensual y la

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

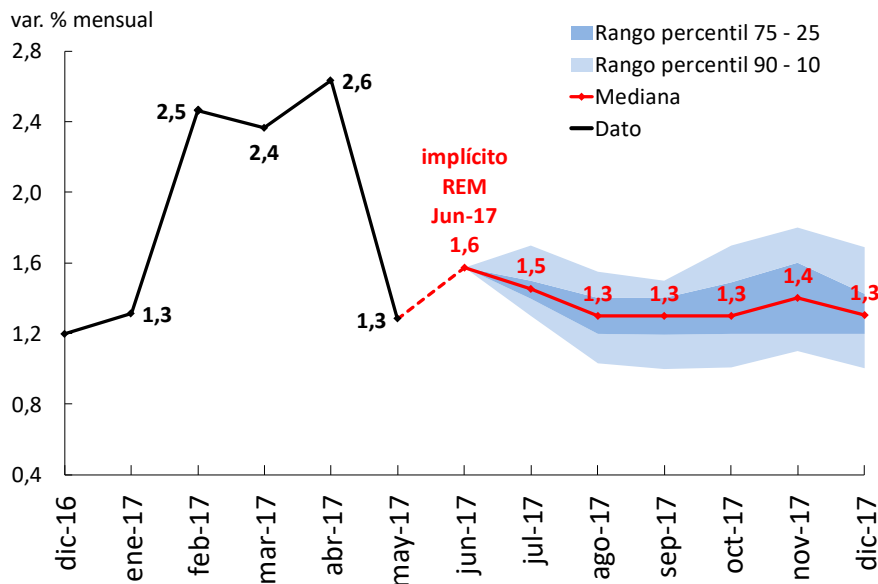
<sup>3</sup> Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos.

<sup>4</sup> Surge de estimar el pronóstico de inflación implícito para jun-17 a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta may-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre jul-17 y dic-17 del REM.

inflación esperada para el segundo semestre sería de 1,3% promedio mensual, por debajo del 1,4% promedio mensual registrado en la segunda mitad de 2016.

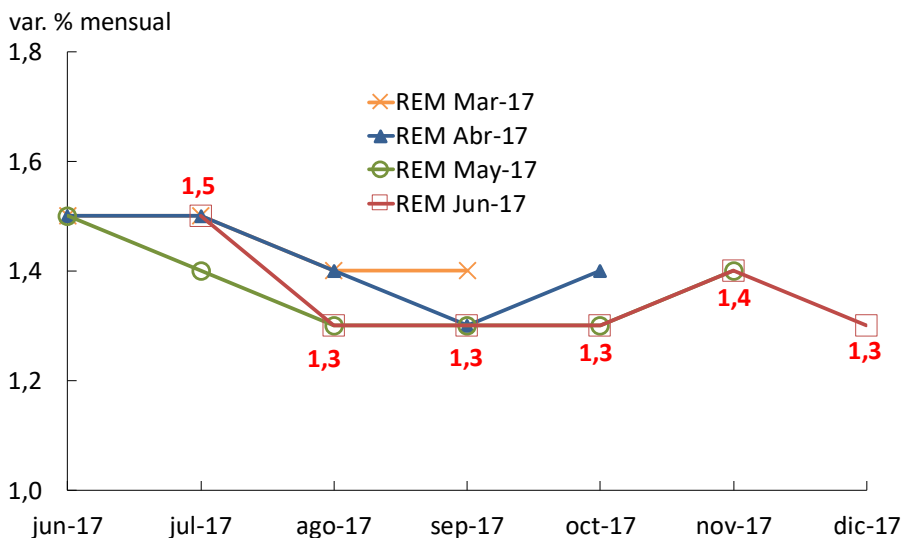
Respecto del relevamiento del mes de mayo, la proyección de inflación mensual se ajustó con un sesgo al alza de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) en junio (implícitamente la inflación de junio sería de 1,6% mensual) y en julio, en tanto se mantuvo constante para los demás períodos mensuales relevados.

**Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA**



Fuente: REM - BCRA

En cuanto a la inflación esperada para el corriente año, los analistas pronostican una variación interanual de los precios para diciembre de 2017 de 21,6% (la misma que en el relevamiento previo).

Respecto del mediano plazo, las revisiones más importantes con relación al mes pasado se concentraron en la inflación esperada para los próximos 12 meses (-0,3 p.p., a 17,1% i.a. en jun-18) y

para los próximos 24 meses (-0,3 p.p., hasta 12,7% i.a. en jun-19).

La inflación anual esperada para 2018, se incrementó nuevamente 0,4 p.p. a 15,4% i.a. y la correspondiente a 2019 descendió a 10,0% i.a. (-0,2 p.p.).

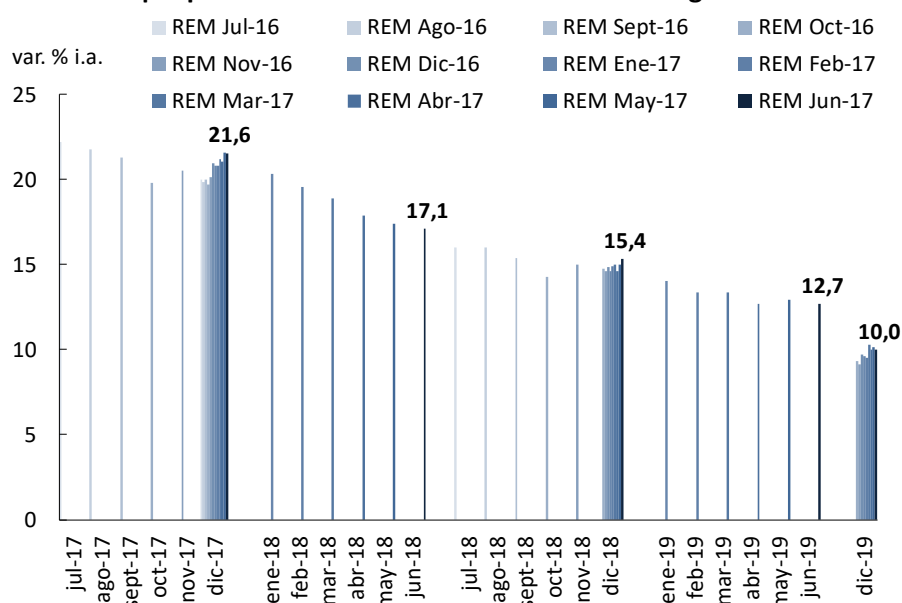
**Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC Nivel general - GBA**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	21,6	21,6	→ (1)	21,7	21,9	↓ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,1	17,4	↓ (6)	17,4	17,8	↓ (6)
2018	var. % i.a.; dic-18	15,4	15,0	↑ (2)	15,3	15,1	↑ (2)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	12,7	13,0	↓ (1)	12,6	12,9	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	10,2	↓ (1)	10,6	10,5	↑ (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 (jun-17)

**Gráfico 1.3 | Expectativas de inflación anual — IPC Nivel general - GBA**



Fuente: REM - BCRA

## 1.2 Índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA) – Núcleo

El IPC-GBA Núcleo que provee el INDEC<sup>5</sup> 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. A partir del 11 de julio el INDEC dará a conocer la inflación núcleo del IPC Nacional.

<sup>5</sup> [http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/ipc\\_metodologia\\_17\\_07\\_16.pdf](http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/ipc_metodologia_17_07_16.pdf)

**Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA**

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

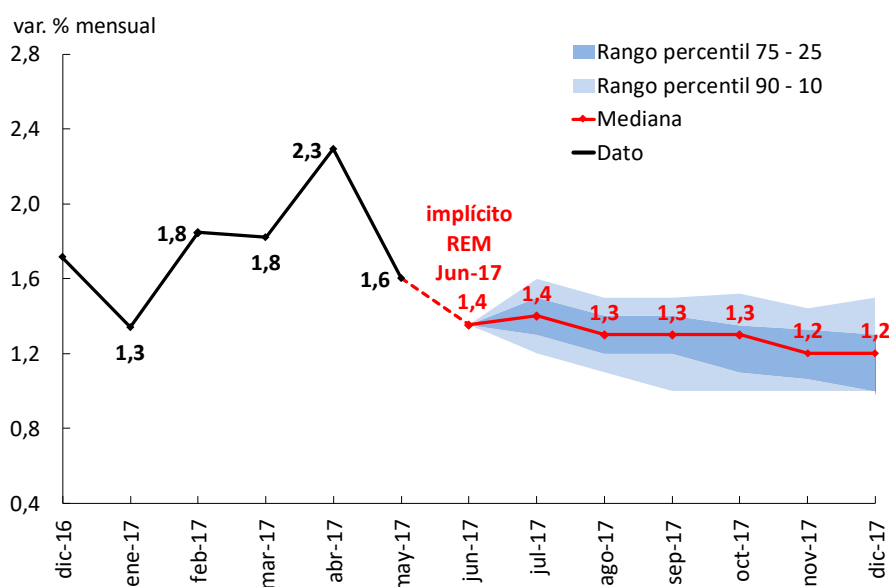
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑ revisión a la baja ↓ sin cambios respecto al último pronóstico → El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (jun-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)<sup>6</sup>. 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.

Respecto del relevamiento previo, las estimaciones de la inflación núcleo IPC-GBA para los próximos 6 meses se mantuvieron estables.

**Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo - GBA**



Fuente: REM - BCRA

Las expectativas de variación del IPC-GBA núcleo para el mediano plazo exhiben un sendero descendente. Se registraron reducciones en los niveles de inflación núcleo pronosticados para los próximos 12 y 24 meses (-0,4 p.p. y -0,2 p.p.). En tanto, la inflación núcleo anual esperada para fines de 2017 se corrigió al alza 0,3 p.p. por quinta vez consecutiva hasta 19,5% i.a. En tanto, para los años 2018 y 2019 (13,5% i.a. y 9,5% i.a., respectivamente) la expectativa se mantuvo estable.

<sup>6</sup> Surge de estimar el pronóstico de inflación implícito para jun-17 a partir de los datos difundidos por el INDEC hasta may-17, la proyección anual 2017 y las expectativas mensuales entre jul-17 y dic-17 del REM.

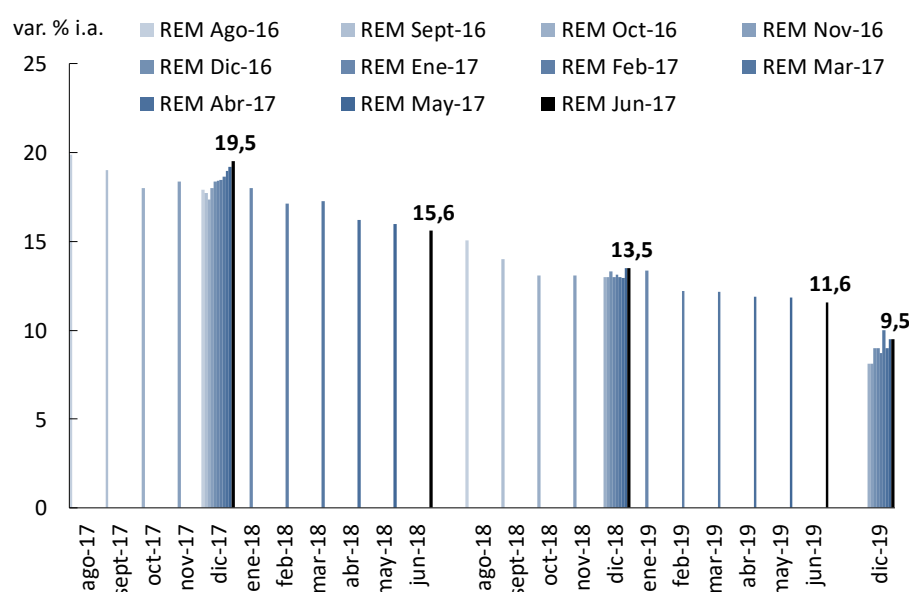
**Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA**

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	19,5	19,2	↑ (5)	19,8	19,3	↑ (2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	15,6	16,0	↓ (3)	15,9	16,2	↓ (7)
2018	var. % i.a.; dic-18	13,5	13,5	→ (1)	13,6	13,6	→ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	11,6	11,8	↓ (3)	11,4	11,8	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	9,5	9,5	→ (1)	9,7	9,7	→ (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 (jun-17)

**Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA**



Fuente: REM - BCRA

### 1.3 Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC Nacional<sup>7</sup>)

Los pronósticos de inflación nacional para los siguientes 6 meses se ubicaron entre 1,3% y 1,5% mensual. Estos pronósticos corroboran también a nivel nacional el patrón de expectativas de inflación verificado a nivel local (GBA).

El INDEC informó que a partir del 11 de julio próximo comenzará a publicar el primer informe técnico del Índice de Precios al Consumidor (IPC) con cobertura nacional. A partir de entonces, el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) encuestará los pronósticos de evolución del indicador que difundirá oportunamente el INDEC, de acuerdo a la metodología especificada por el organismo<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> En el caso de series estadísticas sobre las cuales el INDEC no publique 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 informantes.

<sup>8</sup> [http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia\\_ipc\\_nacional\\_05\\_17.pdf](http://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/metodologia_ipc_nacional_05_17.pdf)

**Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nacional**

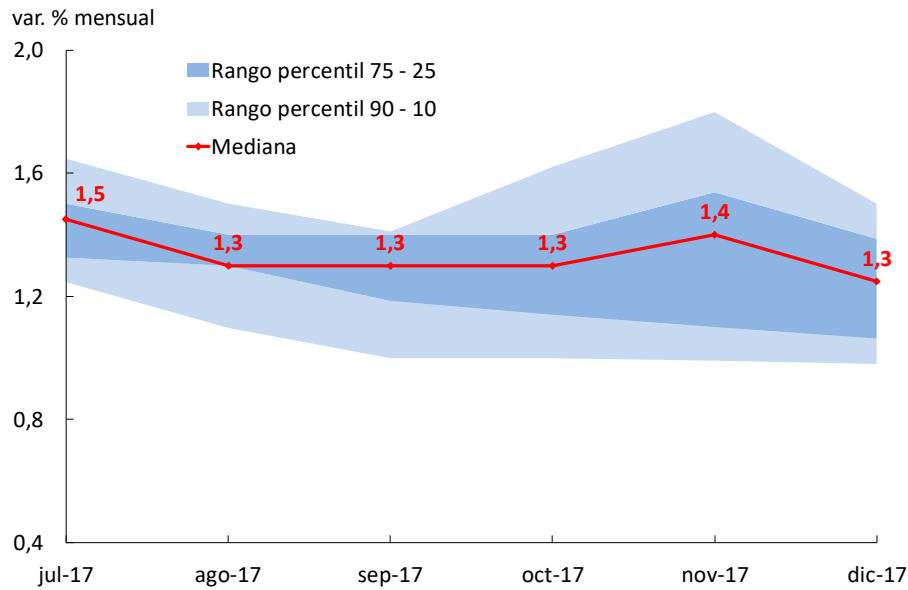
Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
jul-17	var. % mensual	1,5	1,5	→ (1)	1,4	1,5	↓ (1)
ago-17	var. % mensual	1,3	1,4	↓ (1)	1,3	1,3	→ (3)
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (2)	1,3	1,3	→ (3)
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	→ (1)	1,3	1,3	→ (1)
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	→ (1)	1,3	1,4	↓ (1)
dic-17	var. % mensual	1,3	-	-	1,2	-	-

\*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 (jun-17)

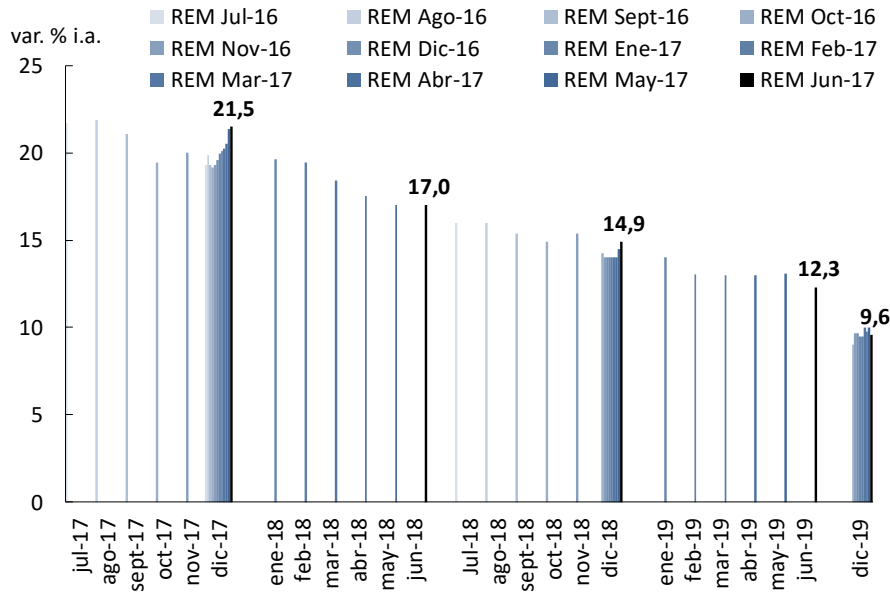
Respecto del relevamiento previo, los pronósticos de inflación nacional mensual se mantuvieron mayormente sin modificación. Sólo se revisó a la baja la expectativa para ago-17 de 1,4% a 1,3%.

**Gráfico 1.6 | Expectativas de inflación mensual — IPC-Nacional**





**Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación anual — IPC-Nacional**



Fuente: REM - BCRA

Con relación a los pronósticos de mediano plazo, la expectativa de inflación nacional para los próximos 12 meses se mantuvo en 17%. Para 2017 aumentó por octava vez consecutiva el pronóstico de inflación en 0,1 p.p. (hasta 21,5%), acercándose a la variación esperada para el IPC-GBA. Para fines de 2018, se pronostica una inflación interanual de 14,9% (0,4 p.p. por encima del relevamiento previo). A junio de 2019, la inflación esperada es de 12,3% (-0,8 p.p. respecto del REM anterior). En tanto, para diciembre de 2019, se espera una inflación nacional de 9,6% (-0,4 p.p.).

**Cuadro 1.6 | Expectativas de inflación anual — IPC Nacional**

Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
2017	var. % i.a.; dic-17	21,5	21,4	↑ (8)	21,6	21,4	↑ (5)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	17,0	17,0	→ (1)	17,1	17,5	↓ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	14,9	14,5	↑ (2)	15,0	14,7	↑ (2)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	12,3	13,1	↓ (1)	12,3	12,9	↓ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	9,6	10,0	↓ (1)	10,4	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 (jun-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 jul-17 de tasa de interés se ubicó en 25,50%, 0,5 p.p. por encima del valor esperado un mes atrás para el mismo período (constituyendo la quinta revisión consecutiva al alza). Es decir que los participantes del REM esperan que la tasa de política monetaria se reduzca durante julio respecto de los valores de junio (26,25%).

Se pronostica una disminución gradual —a medida que se avance en el camino de la desinflación—, hasta un valor de 22,00% para fin de año (mismo valor que el previsto en el relevamiento previo).

**Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria**

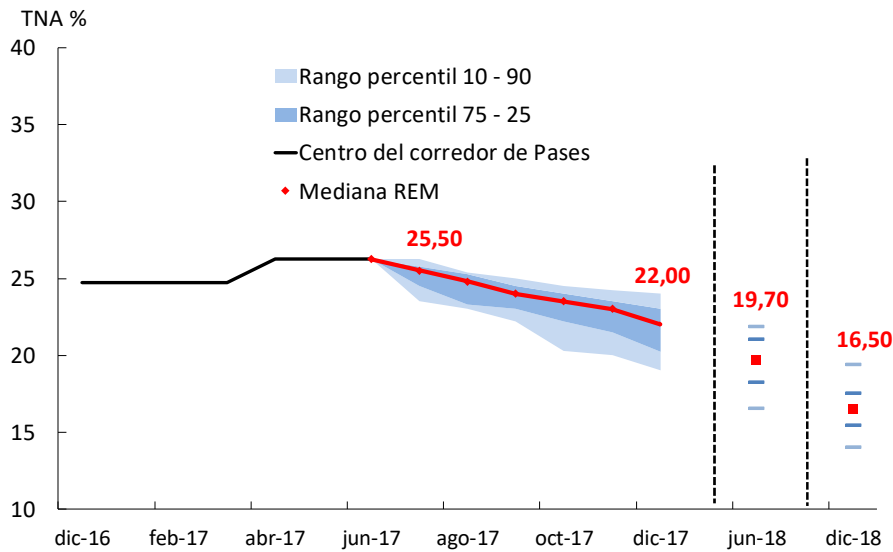
Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
jul-17	TNA; %	25,50	25,00	↑ (5)	25,50	25,00	↑ (5)
ago-17	TNA; %	24,80	24,50	↑ (4)	24,70	24,30	↑ (4)
sep-17	TNA; %	24,00	24,00	→ (1)	24,00	23,70	↑ (3)
oct-17	TNA; %	23,50	23,13	↑ (2)	23,40	23,00	↑ (2)
nov-17	TNA; %	23,00	22,50	↑ (1)	22,80	22,50	↑ (1)
2017	TNA; %; dic-17	22,00	22,00	→ (1)	22,20	22,00	↑ (1)
Próx. 12 meses	TNA; %	19,70	19,80	↓ (2)	19,40	19,50	↓ (2)
2018	TNA; %; dic-18	16,50	16,10	↑ (7)	16,60	16,60	→ (7)

\*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 (jun-17)

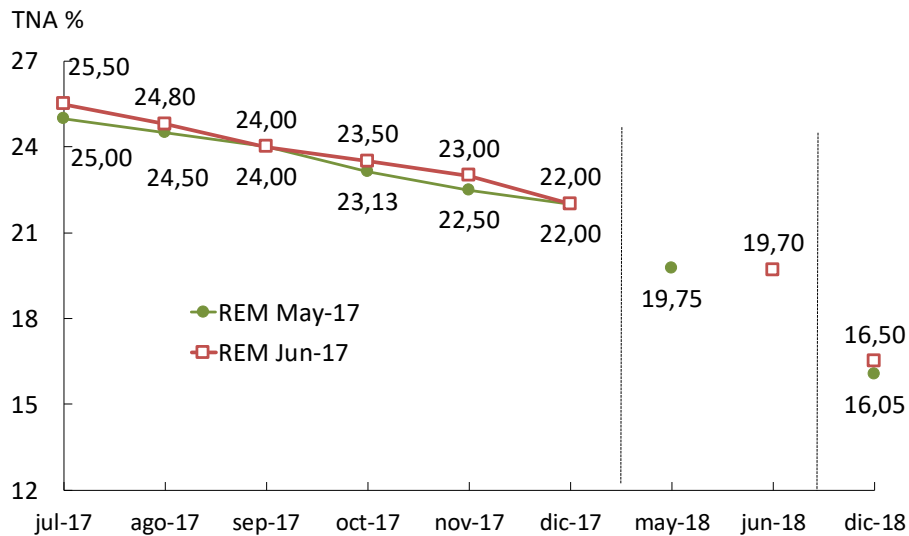
Para diciembre de 2018 se espera una tasa de 16,50% (con una leve corrección al alza por séptima vez consecutiva).

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



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de 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\$ 16,5 y \$/US\$ 17,8. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron al alza nuevamente para todos los períodos relevados.

A fines de 2017, los analistas relevados proyectan que el nivel del tipo de cambio nominal alcanzaría \$/US\$ 17,8 promedio mensual (12,2% i.a.), cifra por encima del pronóstico previo. En tanto, la proyección para diciembre de 2018 se elevó a \$/US\$ 20,2 (13,9% i.a.).

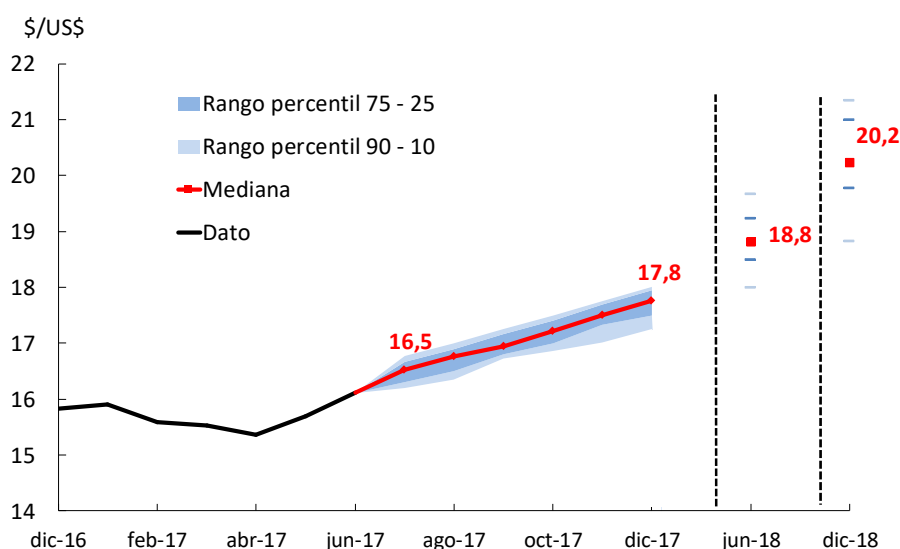
**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

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

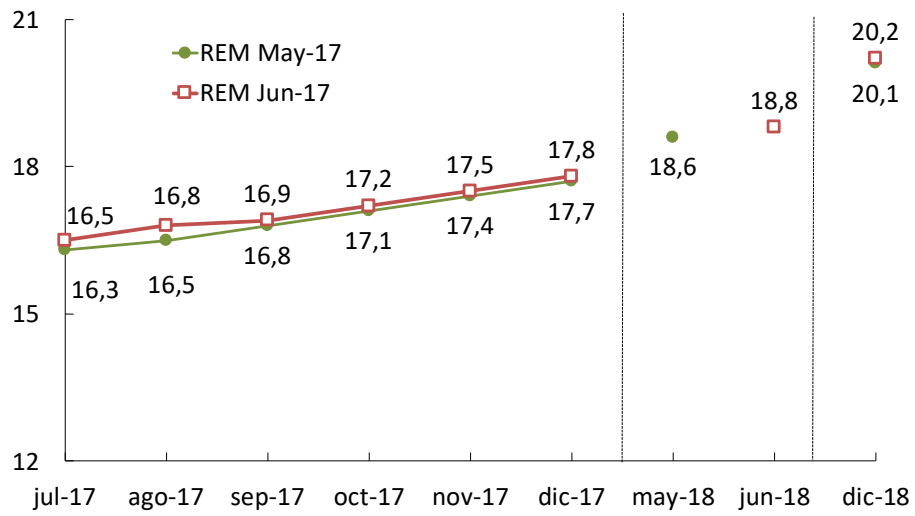
**Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**



Fuente: REM - BCRA

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

\$/US\$



Fuente: REM - BCRA

## 4. Actividad

Los participantes del REM estiman que durante el año 2017 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) será de 2,7%. Este pronóstico se elevó por primera vez, luego de tres correcciones a la baja consecutivas. En tanto, los analistas del mercado continúan proyectando tasas de crecimiento del PIB de 3,0% para 2018 y de 3,2% para 2019.

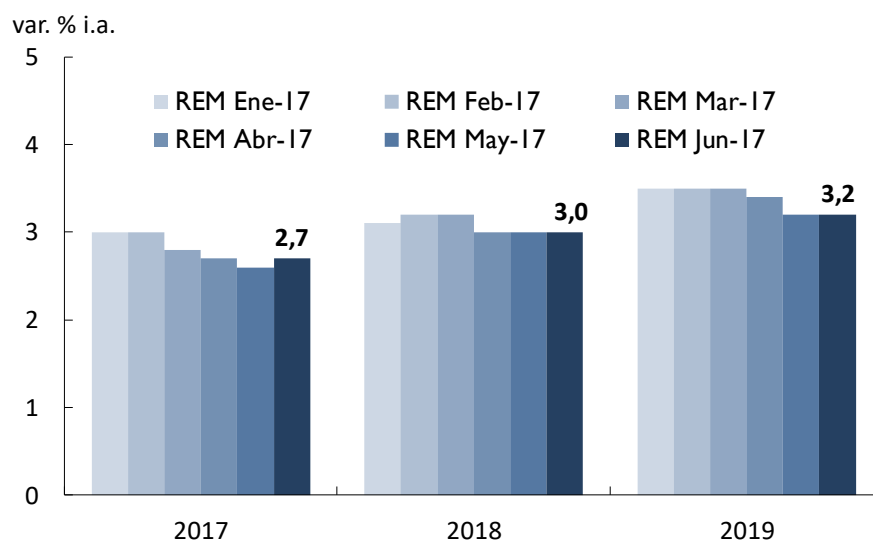
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
2017	var. % i.a.	2,7	2,6	↑ (1)	2,7	2,6	↑ (1)
2018	var. % i.a.	3,0	3,0	→ (2)	2,9	2,9	→ (1)
2019	var. % i.a.	3,2	3,2	→ (1)	3,3	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 (jun-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 (-0,2 p.p. respecto del REM anterior). Para el cuarto trimestre del año, se estimó, por primera vez, un crecimiento de 1,0% s.e.

**Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral**

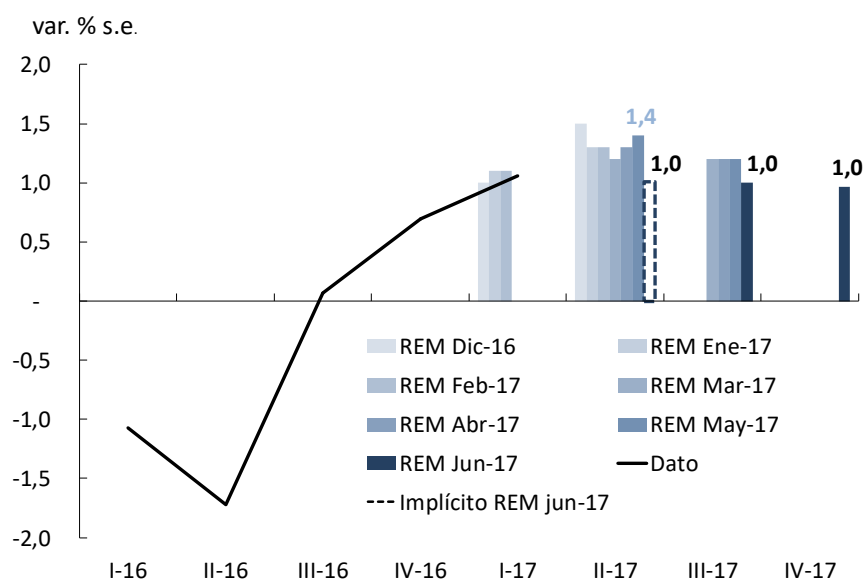
PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
Trim. III-17	var. % trim. s.e.	1,0	1,2	↓ (1)	1,1	1,2	↓ (2)
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	1,0	-	-	0,9	-	-

\*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 (jun-17)

Implícitamente<sup>9</sup>, los analistas corrigieron a la baja su pronóstico para el segundo trimestre del año respecto de lo relevado por el REM de mayo. En efecto, conocido el dato del primer trimestre del año (1,1% s.e.) el aumento necesario para el segundo trimestre para arrojar un crecimiento anual de 2,7%, es de 1% s.e. (-0,4 p.p. que el pronóstico del REM May-17).

**Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado**



Fuente: REM - BCRA

<sup>9</sup> Surge de estimar el pronóstico de variación implícita para II-17 a partir de los datos de la serie desestacionalizada difundida por el INDEC hasta 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 Financiero<sup>10</sup> (SPNF) de \$430,0 miles de millones para 2017, el cual se acotaría hasta \$420,5 miles de millones en 2018. Las proyecciones se mantienen prácticamente inalteradas respecto de un mes atrás.

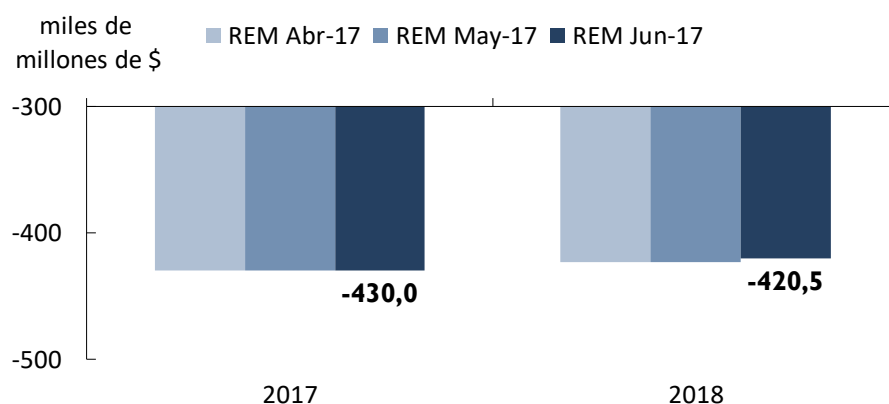
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (Jun-17)	Mediana (May-17)	Variación*	Promedio (Jun-17)	Promedio (May-17)	Variación*
2017	miles de millones \$	-430,0	-430,0	→ (1)	-431,9	-431,3	↓ (2)
2018	miles de millones \$	-420,5	-422,9	↑ (3)	-421,1	-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 (jun-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

<sup>10</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.

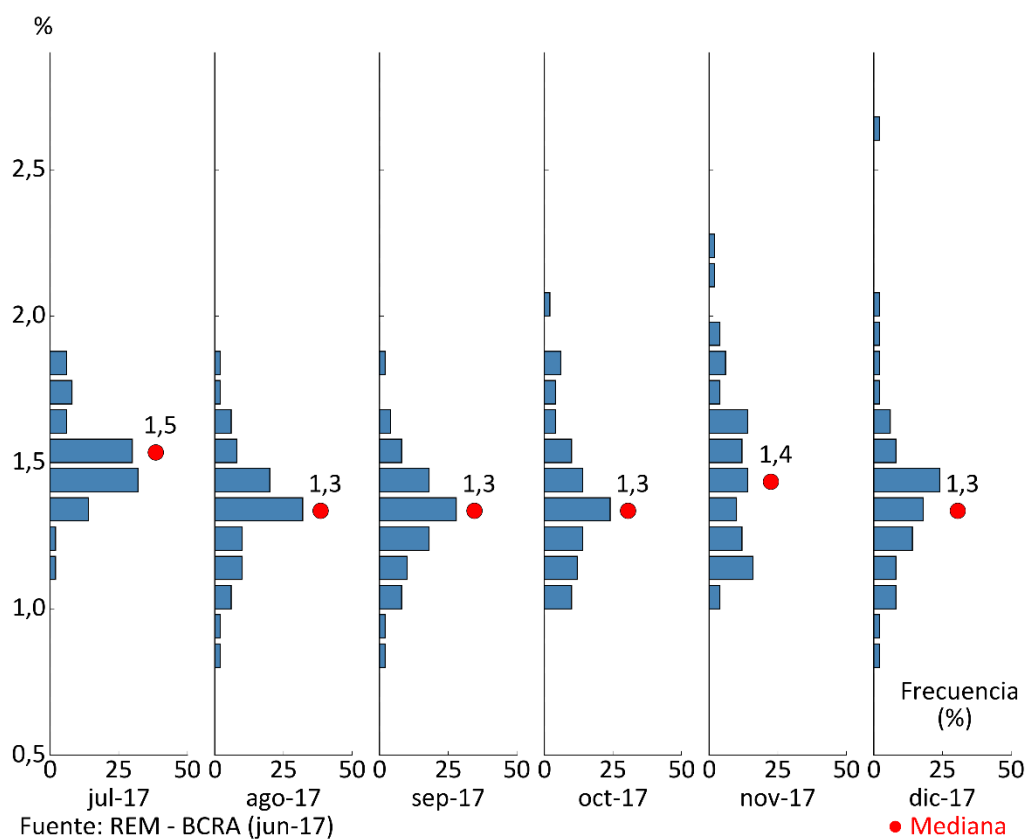


## 6. Anexo

**Cuadro 6.1 | Expectativas de inflación — IPC Nivel general-GBA**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-17	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	1,8	1,1	1,7	1,5	1,4	1,3	50
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,8	1,5	1,4	1,2	1,0	50
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	0,8	1,5	1,4	1,2	1,0	50
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	2,0	1,0	1,7	1,5	1,2	1,0	50
nov-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,3	2,2	1,0	1,8	1,6	1,2	1,1	50
dic-17	var. % mensual	1,3	1,4	0,3	2,6	0,8	1,7	1,4	1,2	1,0	50
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-18	17,1	17,4	1,8	21,7	13,6	19,9	18,7	16,3	15,1	51
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-19	12,7	12,6	2,0	16,0	9,0	15,7	14,0	11,1	9,9	47
2017	var. % i.a.; dic-17	21,6	21,7	1,2	25,3	19,0	23,1	22,7	21,0	20,0	52
2018	var. % i.a.; dic-18	15,4	15,3	1,6	19,0	11,3	17,5	16,0	14,5	12,9	52
2019	var. % i.a.; dic-19	10,0	10,6	2,2	15,0	6,5	14,0	12,4	9,0	8,0	47

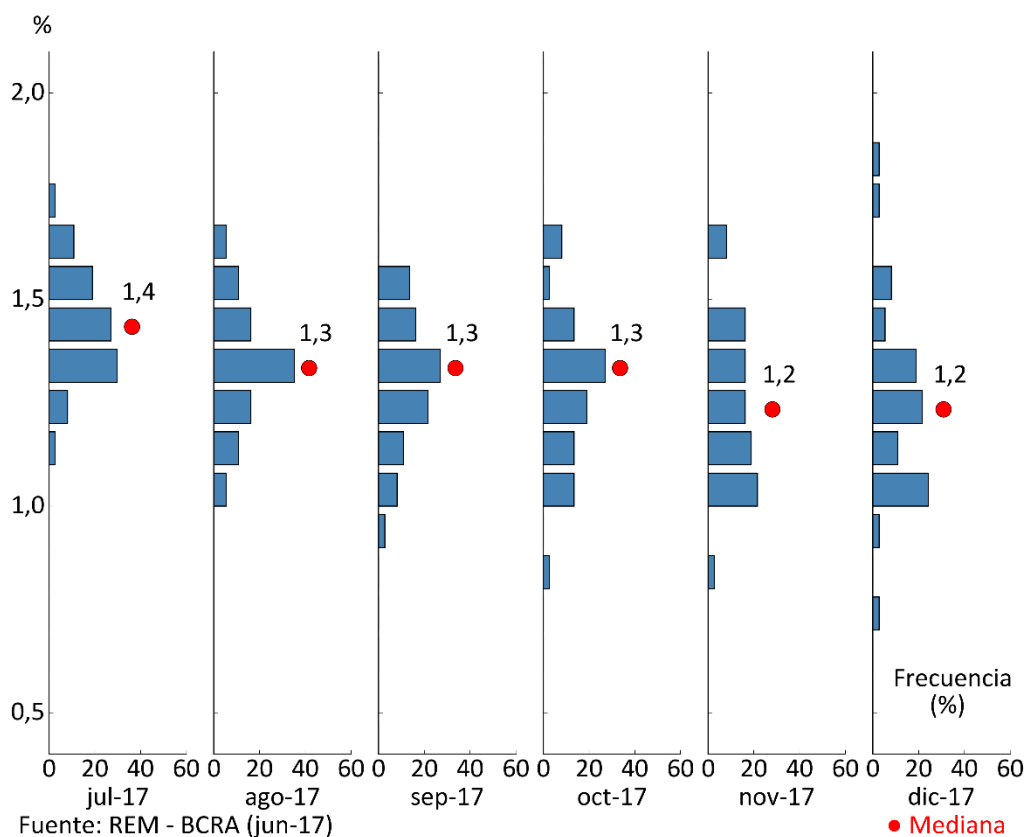
**Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación — IPC Nivel general-GBA**



**Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación — IPC núcleo-GBA**

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,1	1,7	1,1	1,6	1,5	1,3	1,2	37
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,1	1,6	1,0	1,5	1,4	1,2	1,1	37
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,5	0,9	1,5	1,4	1,2	1,0	37
oct-17	var. % mensual	1,3	1,2	0,2	1,6	0,8	1,5	1,4	1,1	1,0	37
nov-17	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,6	0,8	1,4	1,3	1,1	1,0	37
dic-17	var. % mensual	1,2	1,2	0,2	1,8	0,7	1,5	1,3	1,0	1,0	37
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-18	15,6	15,9	2,1	22,5	12,8	18,8	17,0	14,5	13,3	34
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-19	11,6	11,4	2,0	14,0	6,0	14,0	12,8	10,0	8,6	33
2017	var. % i.a.; dic-17	19,5	19,8	1,4	24,0	17,1	21,5	20,5	18,7	18,1	35
2018	var. % i.a.; dic-18	13,5	13,6	1,9	18,0	9,5	16,4	14,9	12,4	10,8	35
2019	var. % i.a.; dic-19	9,5	9,7	2,3	16,0	6,0	12,4	11,0	8,5	6,2	34

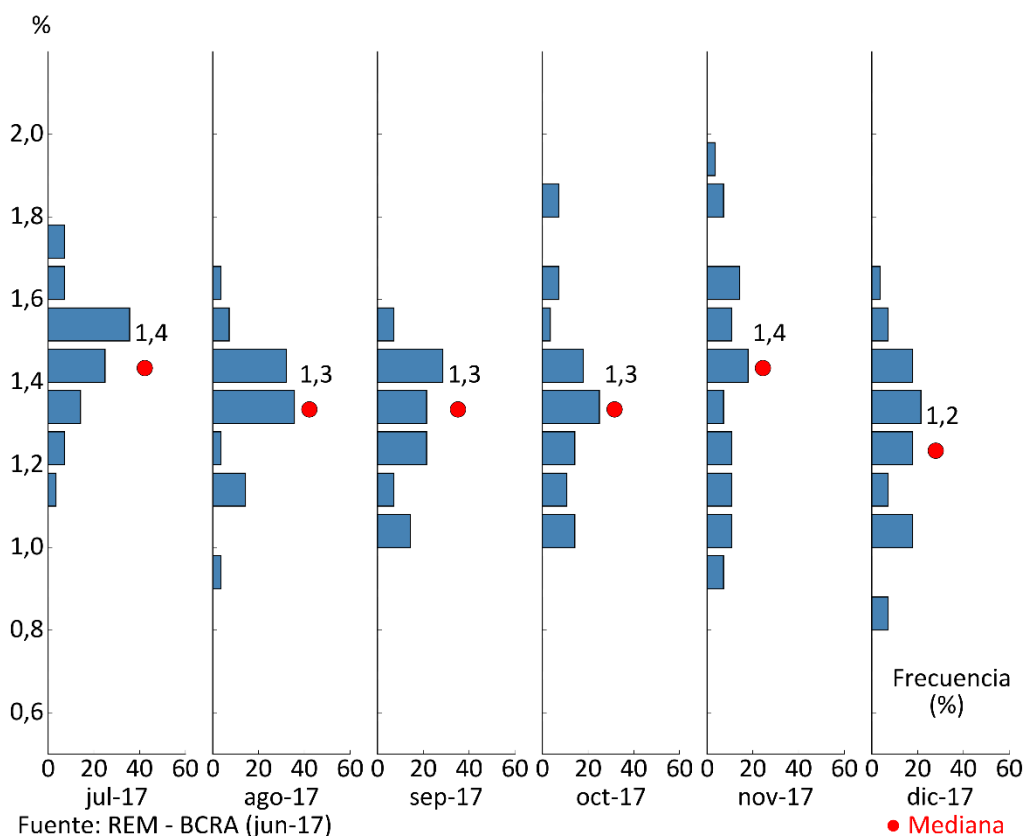
**Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación — IPC Núcleo – GBA**



**Cuadro 6.3 | Expectativas de inflación — Nacional**

Precios minoristas (Nacional)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-17	var. % mensual	1,5	1,4	0,1	1,7	1,1	1,6	1,5	1,3	1,2	28
ago-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,6	0,9	1,5	1,4	1,3	1,1	28
sep-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,1	1,5	1,0	1,4	1,4	1,2	1,0	28
oct-17	var. % mensual	1,3	1,3	0,2	1,8	1,0	1,6	1,4	1,1	1,0	28
nov-17	var. % mensual	1,4	1,3	0,3	1,9	0,9	1,8	1,5	1,1	1,0	28
dic-17	var. % mensual	1,3	1,2	0,2	1,6	0,8	1,5	1,4	1,1	1,0	28
Próx. 12 meses	var. % i.a.; jun-18	17,0	17,1	1,6	21,0	14,6	19,8	17,9	16,1	14,9	26
Próx. 24 meses	var. % i.a.; jun-19	12,3	12,3	2,0	16,0	8,9	15,0	13,9	10,8	9,1	25
2017	var. % i.a.; dic-17	21,5	21,6	1,0	23,9	19,7	23,0	22,2	21,0	19,8	27
2018	var. % i.a.; dic-18	14,9	15,0	1,5	17,5	11,6	17,1	16,0	14,3	12,9	27
2019	var. % i.a.; dic-19	9,6	10,4	2,1	15,0	7,0	13,7	12,0	9,0	7,4	25

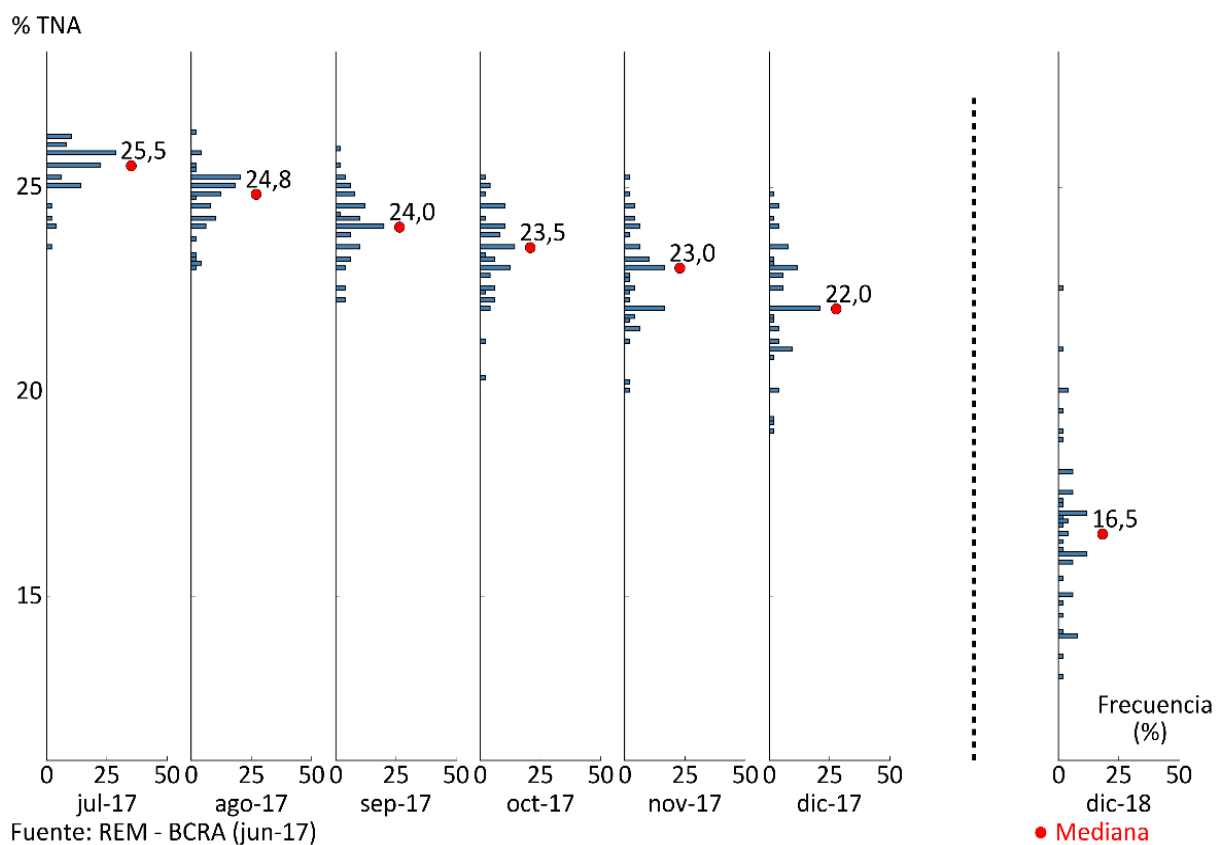
**Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación — Nacional**



**Cuadro 6.4 | Expectativas de Tasa de política monetaria**

Tasa de política monetaria (Pase 7 días)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
jul-17	TNA; %	25,5	25,5	0,6	26,3	23,5	26,3	25,8	25,1	24,5	49
ago-17	TNA; %	24,8	24,7	0,7	26,3	23,0	25,4	25,3	24,3	23,3	49
sep-17	TNA; %	24,0	24,0	0,8	25,9	22,2	25,0	24,5	23,5	23,0	50
oct-17	TNA; %	23,5	23,4	1,0	25,3	20,3	24,5	24,0	22,8	22,2	49
nov-17	TNA; %	23,0	22,8	1,1	25,3	20,0	24,3	23,5	22,0	21,5	49
dic-17	TNA; %	22,0	22,2	1,3	24,8	19,0	24,0	23,0	21,3	20,2	52
Próx. 12 meses	TNA; %; jun-18	19,7	19,4	1,9	23,8	14,5	21,8	21,0	18,3	16,5	47
2017	TNA; %; dic-17	22,0	22,2	1,3	24,8	19,0	24,0	23,0	21,3	20,2	52
2018	TNA; %; dic-18	16,5	16,6	1,9	22,5	13,0	19,4	17,5	15,4	14,0	51

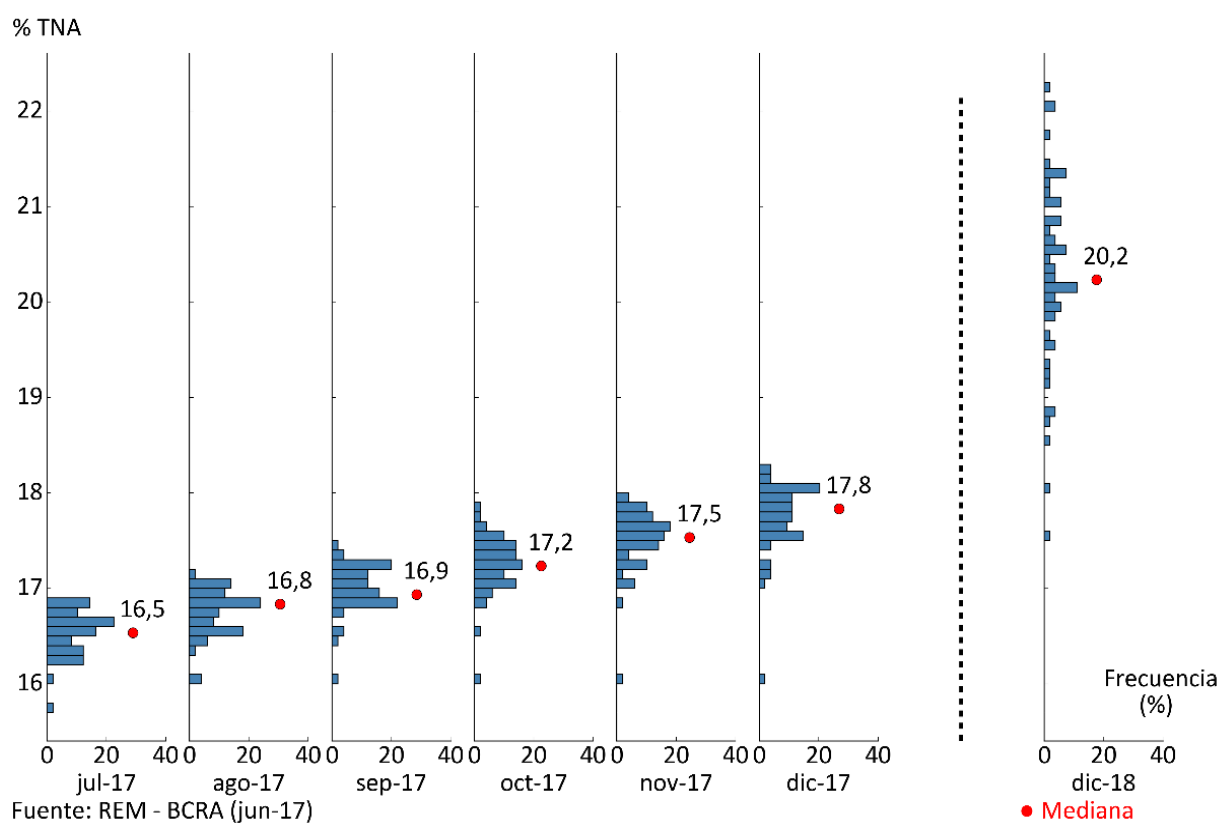
**Gráfico 6.4 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase en pesos 7 días**



**Cuadro 6.5 | 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
jul-17	\$/US\$	16,5	16,5	0,2	16,8	15,7	16,8	16,7	16,3	16,2	49
ago-17	\$/US\$	16,8	16,7	0,2	17,1	16,0	17,0	16,9	16,5	16,4	50
sep-17	\$/US\$	16,9	17,0	0,3	17,4	16,0	17,2	17,2	16,8	16,7	50
oct-17	\$/US\$	17,2	17,2	0,3	17,8	16,0	17,5	17,4	17,0	16,9	50
nov-17	\$/US\$	17,5	17,5	0,3	17,9	16,0	17,8	17,7	17,3	17,0	50
dic-17	\$/US\$	17,8	17,7	0,4	18,2	16,0	18,0	18,0	17,5	17,3	54
Próx. 12 meses	\$/US\$; jun-18	18,8	18,8	0,6	20,0	17,0	19,7	19,2	18,5	18,0	49
2017	\$/US\$; dic-17	17,8	17,7	0,4	18,2	16,0	18,0	18,0	17,5	17,3	54
2018	\$/US\$; dic-18	20,2	20,3	1,0	22,2	17,5	21,4	21,0	19,8	18,8	54

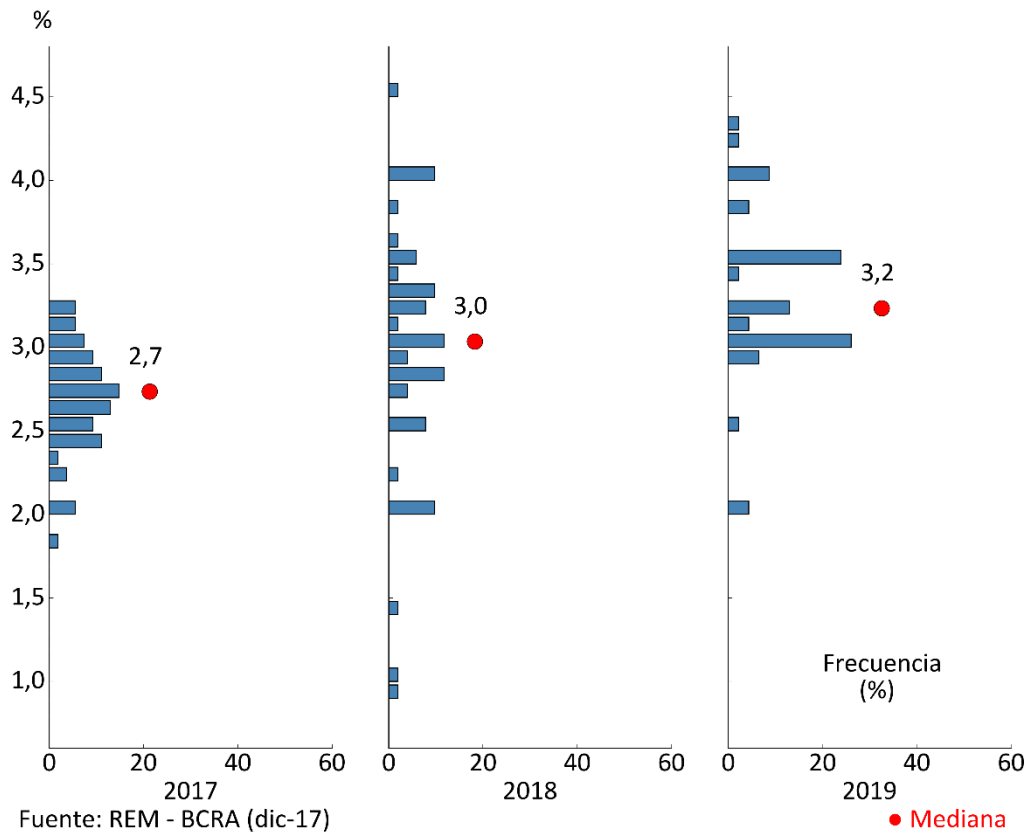
**Gráfico 6.5 | Expectativas de tipo de cambio**



**Cuadro 6.6 | 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	0,5	1,4	1,2	0,9	0,8	45
Trim. IV-17	var. % trim. s.e.	1,0	0,9	0,4	2,0	0,1	1,2	1,2	0,8	0,4	45
2017	var. % prom. anual	2,7	2,7	0,3	3,2	1,8	3,1	2,9	2,5	2,2	54
2018	var. % prom. anual	3,0	2,9	0,7	4,5	0,9	4,0	3,3	2,5	2,0	51
2019	var. % prom. anual	3,2	3,3	0,5	4,3	2,0	4,0	3,5	3,0	2,9	46

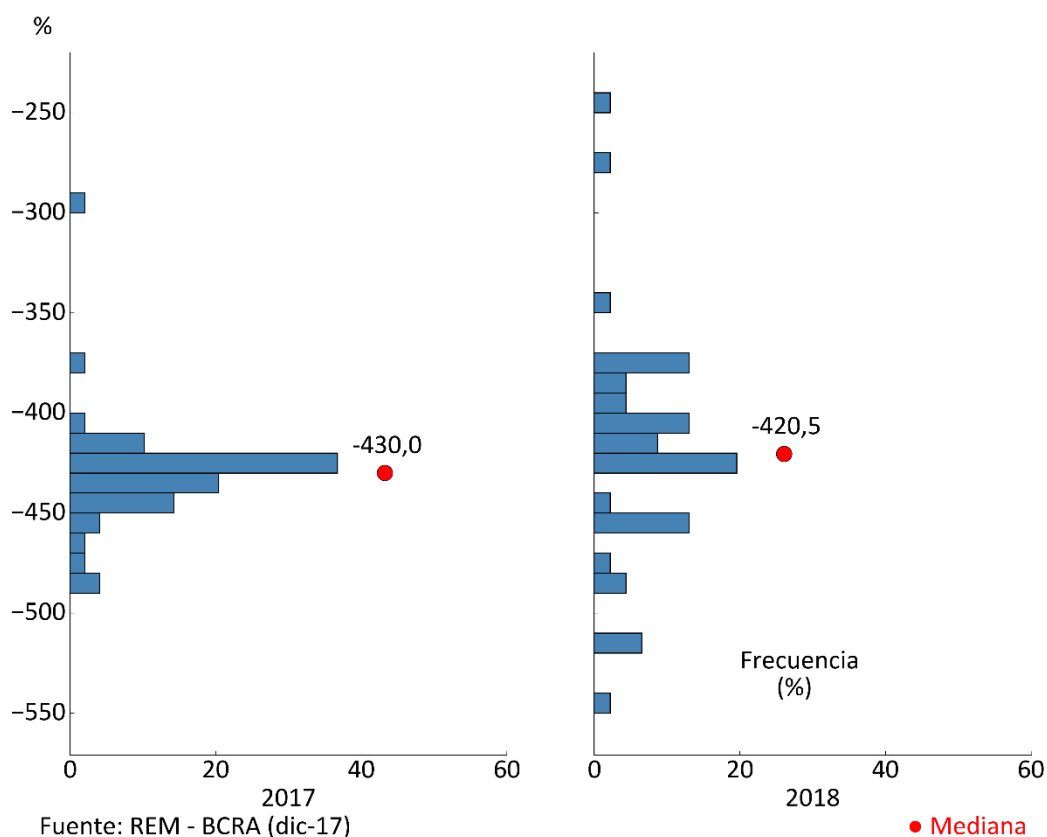
**Gráfico 6.6 | Expectativas de crecimiento**



**Cuadro 6.7 | 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
2017	miles de millones \$	-430,0	-431,9	27,0	-300,0	-490,0	-411,5	-423,3	-442,2	-457,2	49
2018	miles de millones \$	-420,5	-421,1	55,0	-250,0	-541,0	-373,3	-390,9	-455,8	-495,5	46

**Gráfico 6.7 | 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.