

# Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Noviembre 2016



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que administra el Banco Central de la República Argentina (BCRA) consiste en un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina.

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

En el presente informe, publicado el día 2 de diciembre de 2016, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 25 y el 30 de noviembre de 2016. En esta oportunidad el relevamiento contó con la participación de 58 informantes (2 más que en la última ocasión y 1 menos que en septiembre), de los cuales 34 corresponden a consultoras y centros de investigación locales, 15 entidades financieras de Argentina y 9 analistas extranjeros<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Los resultados mensuales y el listado de analistas habilitados para participar en el relevamiento se publican en el sitio de [Internet del BCRA](http://internet.delbcra.gov.ar). En caso de existir consultas dirigirlas a [rem@bcra.gov.ar](mailto:rem@bcra.gov.ar).

# 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 Estadísticas y Censos (INDEC) confirman, más allá de cambios marginales, el pronóstico que hacia adelante continuará la trayectoria desinflacionaria de la economía.

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) sería de 1,7% en diciembre de 2016. La misma tasa se proyecta para el primer mes de 2017, y luego oscila en torno a ese valor estimándose una tasa de inflación mensual menor en mayo de 2017 (1,4%).

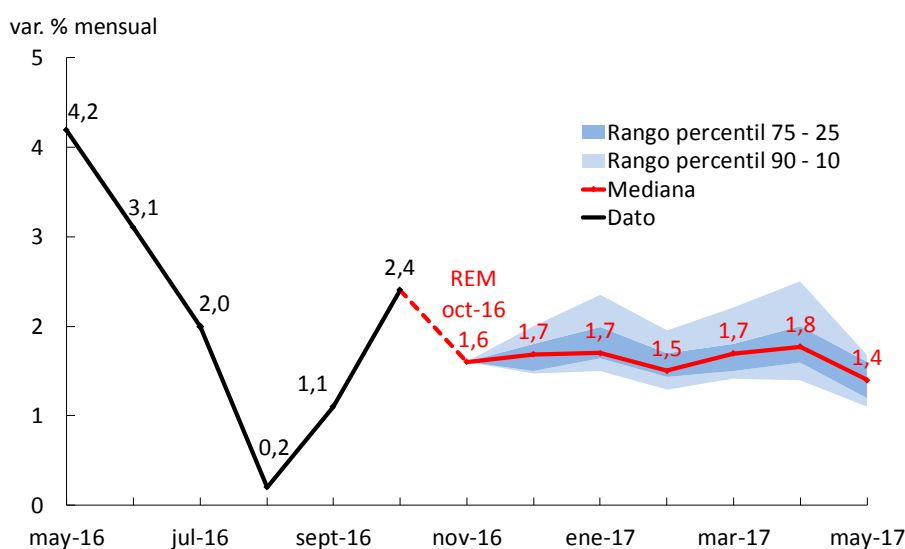
**Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC Nivel general - GBA**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (Nov-16)	Mediana (Oct-16)	Variación*	Promedio (Nov-16)	Promedio (Oct-16)	Variación*
Dic-16	var. % mensual	1,7	1,6	↑ (1)	1,7	1,7	→ (3)
Ene-17	var. % mensual	1,7	1,7	→ (2)	1,8	1,8	→ (3)
Feb-17	var. % mensual	1,5	1,5	→ (2)	1,6	1,6	→ (3)
Mar-17	var. % mensual	1,7	1,6	↑ (1)	1,7	1,7	→ (1)
Abr-17	var. % mensual	1,8	1,7	↑ (1)	1,8	1,8	↑ (1)
May-17	var. % mensual	1,4	-	-	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 indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (Nov-16)

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



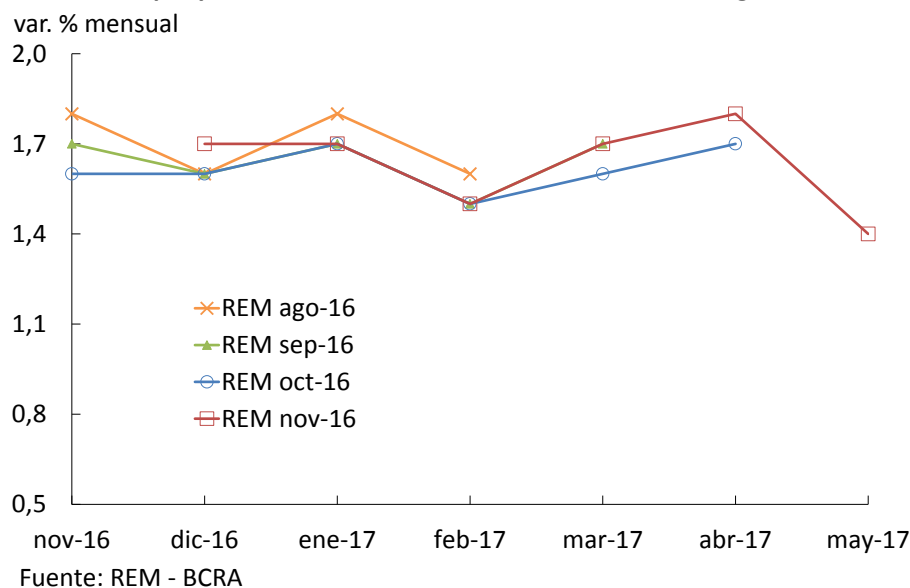
Fuente: REM - BCRA

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

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

Respecto del relevamiento del mes previo, las proyecciones de inflación mensual se incrementaron 0,1 puntos porcentuales (p.p.) para los meses de diciembre de 2016 y de marzo y abril de 2017, en tanto que se mantuvieron constantes para los demás períodos mensuales relevados.

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



Respecto del mediano plazo, la proyección de la variación del IPC GBA para los próximos 12 meses (a nov-17) se ubica en 20,5% interanual (i.a.), alterando la tendencia descendente que mantuvo durante cuatro meses consecutivos. El pronóstico de variación interanual del IPC GBA para los próximos 24 meses se incrementó hasta 15%, implicando una suba de 0,7 p.p. respecto del relevamiento previo.

En tanto, la inflación anual estimada para diciembre de 2016 se elevó 0,6 p.p. hasta 40% i.a. (tras dos relevamientos en los que había descendido), mientras que la suba proyectada para diciembre de 2017 aumentó hasta 20,2% i.a. (+0,5 p.p.).

Por su parte, las expectativas de inflación de mediano plazo se corrigieron a la baja. Según el actual relevamiento, se espera que la inflación anual descienda para los meses de diciembre de 2018 y de 2019 hasta 14,6% i.a. y 9,1% i.a., respectivamente. Esta evolución confirma la expectativa de una trayectoria desinflacionaria.

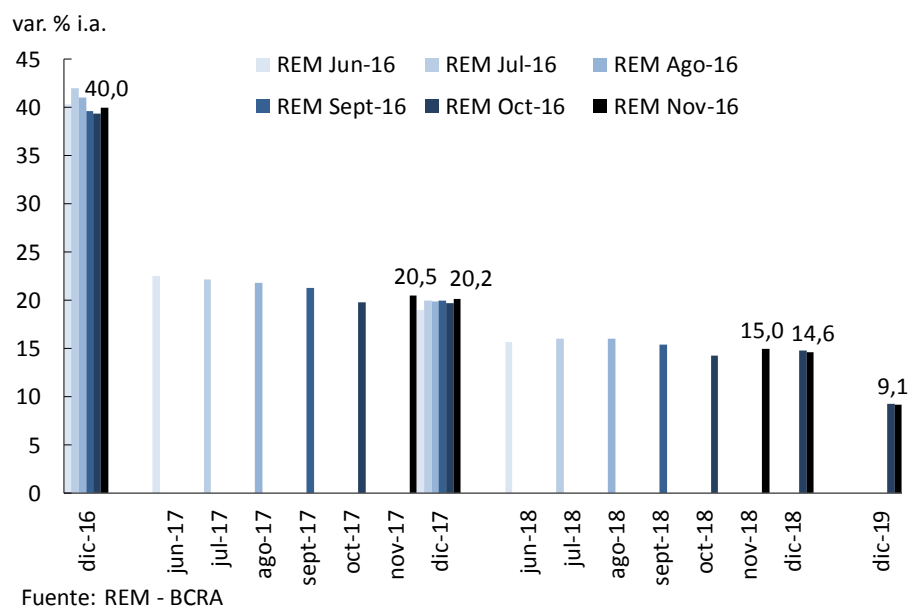
**Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC Nivel general - GBA**

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
2016	var. % i.a.; dic-16	40,0	39,4	↑ (1)	39,6	39,2	↑ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	20,5	19,8	↑ (1)	20,5	20,3	↑ (1)
2017	var. % i.a.; dic-17	20,2	19,7	↑ (1)	20,3	19,9	↑ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	15,0	14,3	↑ (1)	14,9	14,9	⇒ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	14,6	14,8	↓ (1)	14,6	14,5	↑ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	9,1	9,3	↓ (1)	9,7	9,5	↑ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒ El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

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



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

El IPC-GBA Núcleo que provee el INDEC<sup>4</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.

El actual relevamiento confirma la proyección de variaciones mensuales del IPC-GBA núcleo de 1,5% o inferiores para los próximos meses, por debajo del último dato del INDEC de octubre de 2016 y de los meses previos, cuando las variaciones se ubicaron entre 1,7% y 3%. La inflación núcleo esperada para febrero y marzo de 2017, se elevó respecto del relevamiento anterior en 0,1 p.p. a 1,5% mensual, proyectándose un descenso hasta 1,4% en abril y mayo.

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

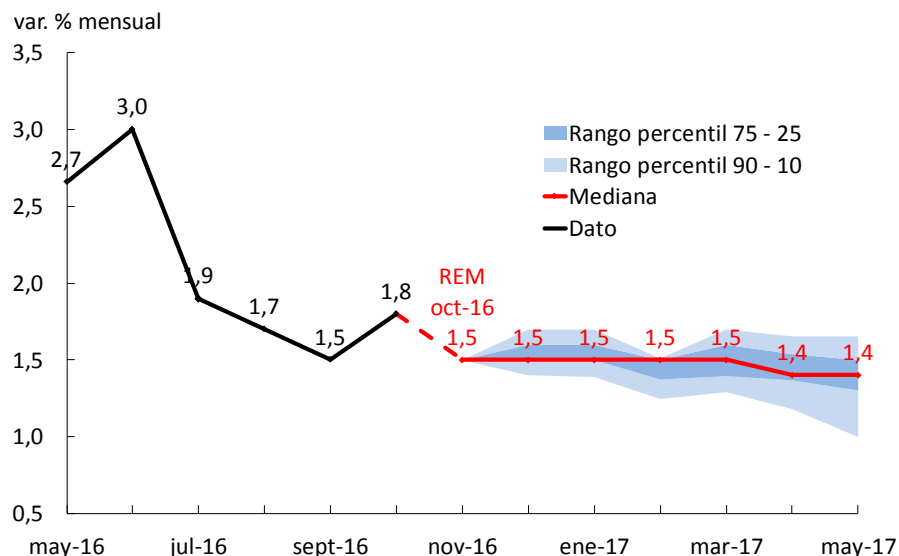
Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
dic-16	var. % mensual	1,5	1,5	⇒ (3)	1,5	1,5	⇒ (3)
ene-17	var. % mensual	1,5	1,5	⇒ (3)	1,5	1,5	⇒ (3)
feb-17	var. % mensual	1,5	1,4	↑ (1)	1,4	1,4	⇒ (3)
mar-17	var. % mensual	1,5	1,4	↑ (1)	1,5	1,4	↑ (1)
abr-17	var. % mensual	1,4	1,4	⇒ (1)	1,4	1,4	⇒ (1)
may-17	var. % mensual	1,4	-	-	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 indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

<sup>4</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)

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



Fuente: REM - BCRA

Respecto de las expectativas para el mediano plazo, la variación del IPC-GBA Núcleo también exhibe un sendero descendente, sin modificaciones respecto del relevamiento previo para los períodos relevados posteriores a 2017. Finalizaría el año 2016 con una variación de 34,2% i.a., previéndose una marcada baja hasta 18,4% i.a. hacia noviembre de 2017, continuando con la evolución descendente hasta el 18% i.a. en diciembre de 2017 y hasta 13,1% i.a. en noviembre de 2018. El pronóstico para diciembre de 2018 de inflación núcleo es de 13% i.a. y de 8,1% i.a. para diciembre de 2019.

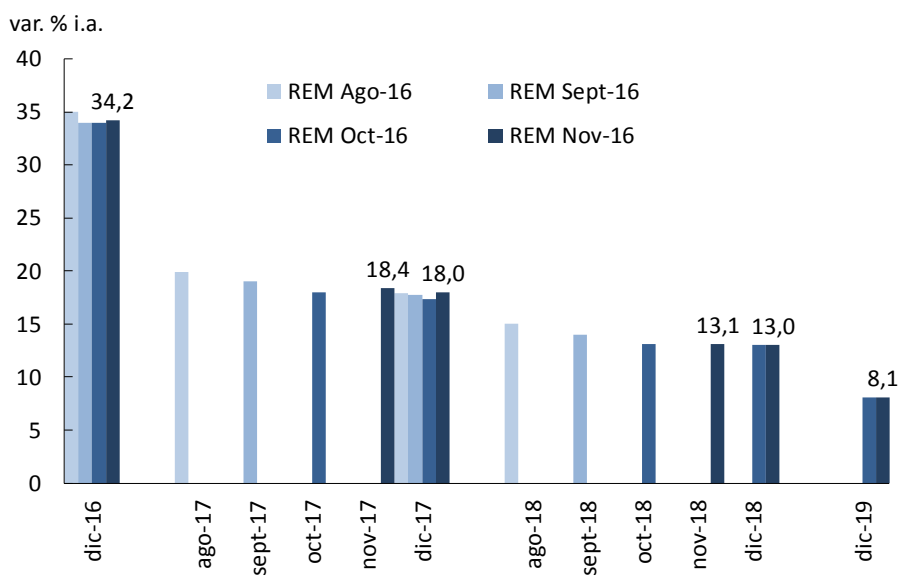
**Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo - GBA**

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
2016	var. % i.a.; dic-16	34,2	34,0	↑ (1)	34,2	33,8	↑ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	18,4	18,0	↑ (1)	18,4	18,2	↑ (1)
2017	var. % i.a.; dic-17	18,0	17,4	↑ (1)	18,1	17,8	↑ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	13,1	13,1	⇒ (1)	13,4	13,6	↓ (3)
2018	var. % i.a.; dic-18	13,0	13,0	⇒ (1)	13,1	13,1	⇒ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	8,1	8,1	⇒ (1)	8,9	8,7	↑ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

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



Fuente: REM - BCRA

### 1.3 Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC Nacional<sup>5</sup>)

Los pronósticos de inflación nacional para los siguientes 6 meses se ubican entre 1,4% y 1,7% mensual.

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

Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
dic-16	var. % mensual	1,6	1,5	↑ (1)	1,6	1,6	⇒ (1)
ene-17	var. % mensual	1,7	1,7	⇒ (3)	1,8	1,8	⇒ (4)
feb-17	var. % mensual	1,5	1,5	⇒ (3)	1,6	1,5	↑ (1)
mar-17	var. % mensual	1,5	1,6	↓ (1)	1,6	1,6	⇒ (2)
abr-17	var. % mensual	1,7	1,6	↑ (1)	1,7	1,6	↑ (1)
may-17	var. % mensual	1,4	-	-	1,4	-	-

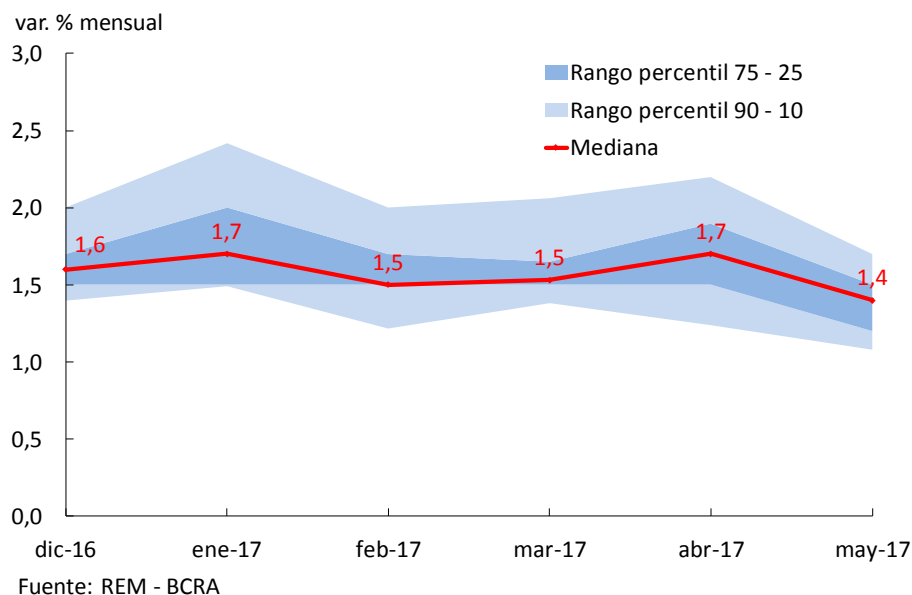
\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

<sup>5</sup> En virtud del estado de emergencia administrativa del Sistema Estadístico Nacional (SEN) y del INDEC (Decreto N°55/2016), en el caso de series estadísticas sobre las cuales no se conozca el dato, la base de cálculo o ponderación, cada participante realiza sus estimaciones con la metodología que estime más adecuada, asumiendo que pueden existir diferencias en la forma de cálculo de los distintos informantes.

Respecto del relevamiento previo, se observaron revisiones de los pronósticos de inflación nacional con un sesgo mayormente alcista. Para los primeros meses del año próximo se mantuvieron relativamente estables las expectativas inflacionarias, previéndose para mayo de 2017 una variación mensual de 1,4%, inferior a la de los 5 meses previos.

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



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

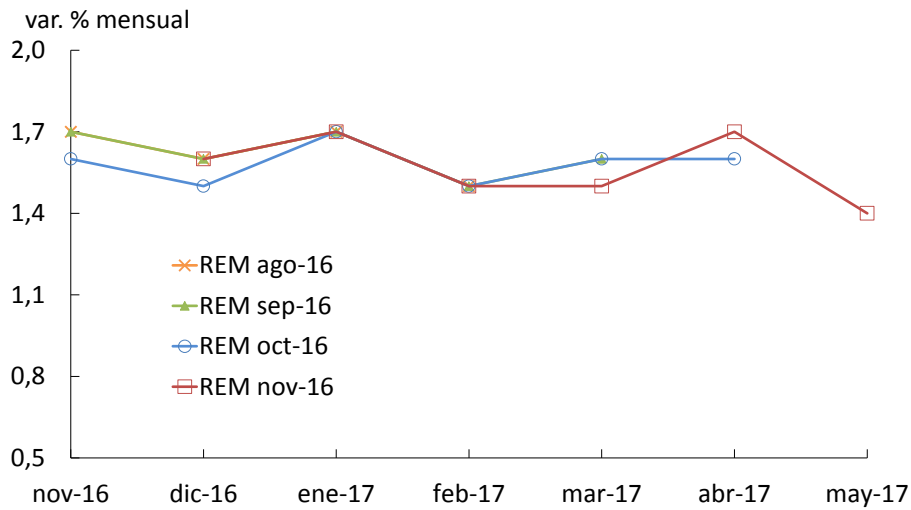
Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
2016	var. % i.a.; dic-16	37,1	36,6	↑ (2)	37,2	36,5	↑ (1)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	20,0	19,4	↑ (1)	19,7	19,5	↑ (1)
2017	var. % i.a.; dic-17	19,3	19,2	↑ (1)	19,5	18,9	↑ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	15,4	14,9	↑ (1)	14,9	14,7	↑ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	14,0	14,3	↓ (1)	14,4	14,1	↑ (1)
2019	var. % i.a.; dic-19	9,7	9,0	↑ (1)	9,9	9,4	↑ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

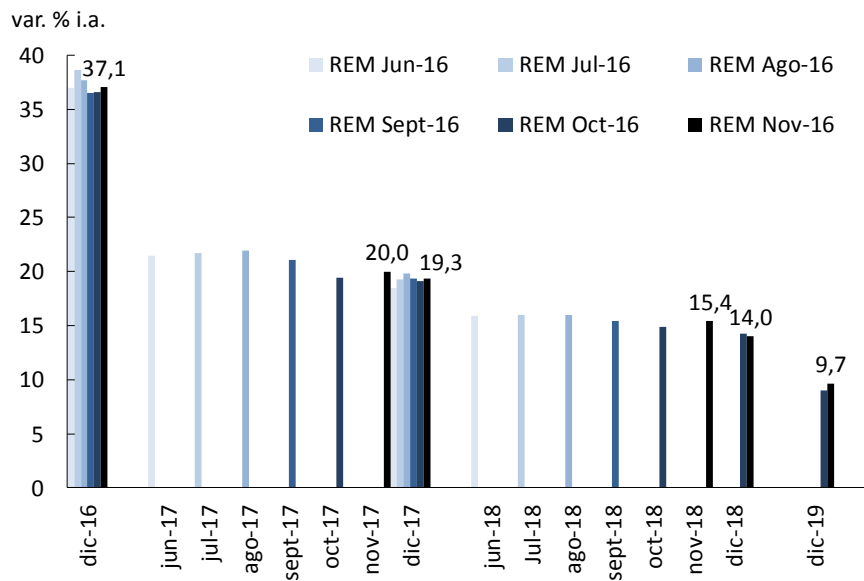


**Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación mensual — IPC-Nacional**



Fuente: REM - BCRA

**Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación anual — IPC-Nacional**



Fuente: REM - BCRA

## 2. Tasa de interés de política monetaria

La expectativa de Tasa Nominal Anual (TNA) de interés de Letras del Banco Central (LEBAC) en \$ a 35 días de plazo para diciembre de 2016 se ubica en 24%, 0,75 p.p. por debajo del valor actual y 1,1 p.p. inferior al valor esperado un mes atrás para ese período.

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

Tasa de política monetaria: Lebac \$ 35 días (última licitación de cada mes)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
dic-16	TNA; %	24,0	25,1	↓ (1)	23,9	25,2	↓ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒  
El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

Para los períodos posteriores a enero de 2017 el REM releva la tasa de política monetaria correspondiente a los pases en \$ a 7 días, parte desde 23,3% y se reduce hasta 21% en mayo de 2017.

**Cuadro 2.2 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria**

Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
ene-17	TNA; %	23,3	23,6	↓ (1)	22,7	23,7	↓ (1)
feb-17	TNA; %	22,8	23,4	↓ (1)	22,2	23,1	↓ (1)
mar-17	TNA; %	22,0	23,0	↓ (1)	21,8	22,6	↓ (1)
abr-17	TNA; %	21,3	22,5	↓ (1)	21,1	22,1	↓ (1)
may-17	TNA; %	21,0	-	-	20,6	-	-

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒  
El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

Para noviembre del año próximo se espera una tasa de 18,8% que disminuye hasta 18,3% en diciembre de 2017 y 14% en diciembre de 2018.

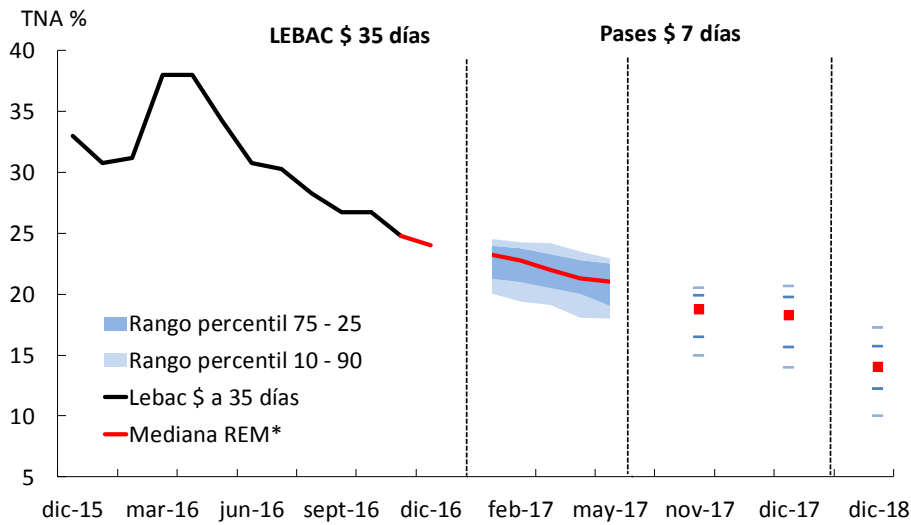
**Cuadro 2.3 | Expectativas de tasa de interés de política monetaria**

Tasa de política monetaria (Pase 7 días) (último comunicado de cada mes)							
	Referencia	Mediana (Nov-16)	Mediana (Oct-16)	Variación*	Promedio (Nov-16)	Promedio (Oct-16)	Variación*
Próx. 12 meses	TNA; %	18,8	20,0	↓ (1)	18,3	19,4	↓ (1)
2017	TNA; %; dic-17	18,3	19,0	↓ (1)	17,9	18,7	↓ (1)
2018	TNA; %; dic-18	14,0	15,0	↓ (1)	13,9	14,7	↓ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒  
El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (Nov-16)

**Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de política monetaria**

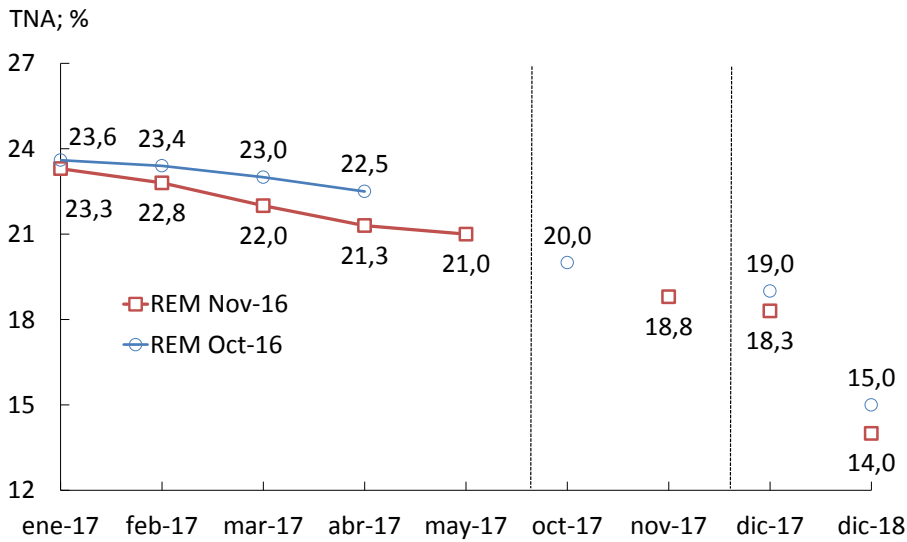


\*Hasta dic-16 Tasa Lebac \$ 35 días; desde ene-17 Tasa Pase \$ 7 días

Fuente: REM - BCRA

Respecto del relevamiento del mes previo, las expectativas de tasa de política monetaria se corrigieron a la baja para todos los períodos relevados.

**Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de pases en \$ a 7 días**



Fuente: REM - BCRA

### 3. Tipo de Cambio Nominal

Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal (\$/US\$) sugieren una senda creciente pero estable a lo largo del período relevado. El tipo de cambio nominal promedio esperado para diciembre de 2016 se ubica en \$/US\$ 15,8, en línea con el valor del último día hábil de noviembre.

Para los próximos 12 meses (noviembre de 2017) se pronostica un valor de \$/US\$ 18,3 (19,3% i.a.) manteniéndose en igual valor la proyección para diciembre de 2017 (15,8% i.a.).

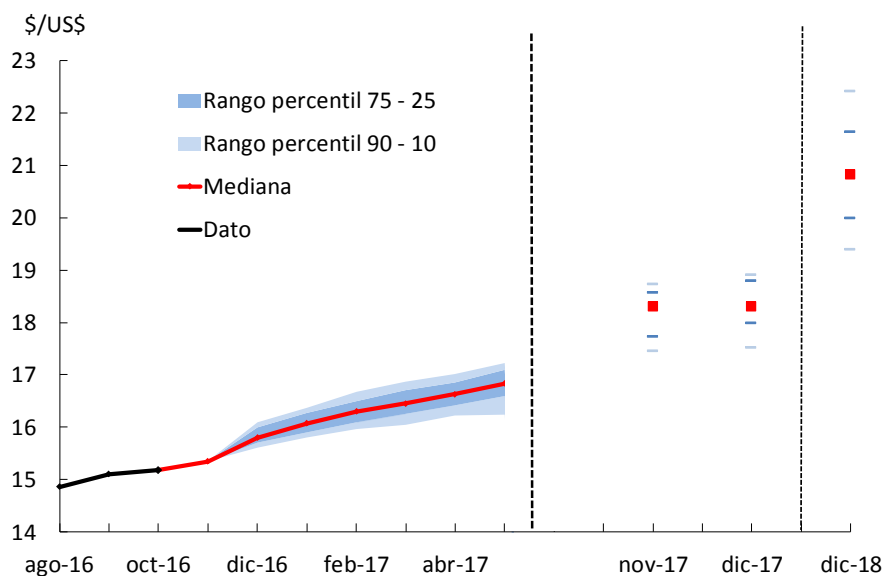
**Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**

Tipo de cambio nominal								
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*		Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
dic-16	\$/US\$	15,8	15,7	↑	(1)	15,8	15,7	↑ (1)
ene-17	\$/US\$	16,1	16,0	↑	(1)	16,1	16,0	↑ (1)
feb-17	\$/US\$	16,3	16,2	↑	(1)	16,3	16,2	↑ (1)
mar-17	\$/US\$	16,5	16,4	↑	(1)	16,5	16,4	↑ (1)
abr-17	\$/US\$	16,6	16,6	⇒	(1)	16,6	16,6	⇒ (1)
may-17	\$/US\$	16,8	-	-		16,8	-	-
Próx. 12 meses	\$/US\$	18,3	18,0	↑	(2)	18,1	17,8	↑ (1)
2017	\$/US\$; dic-17	18,3	18,2	↑	(1)	18,3	18,2	↑ (1)
2018	\$/US\$; dic-18	20,8	20,7		(1)	20,9	20,7	

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

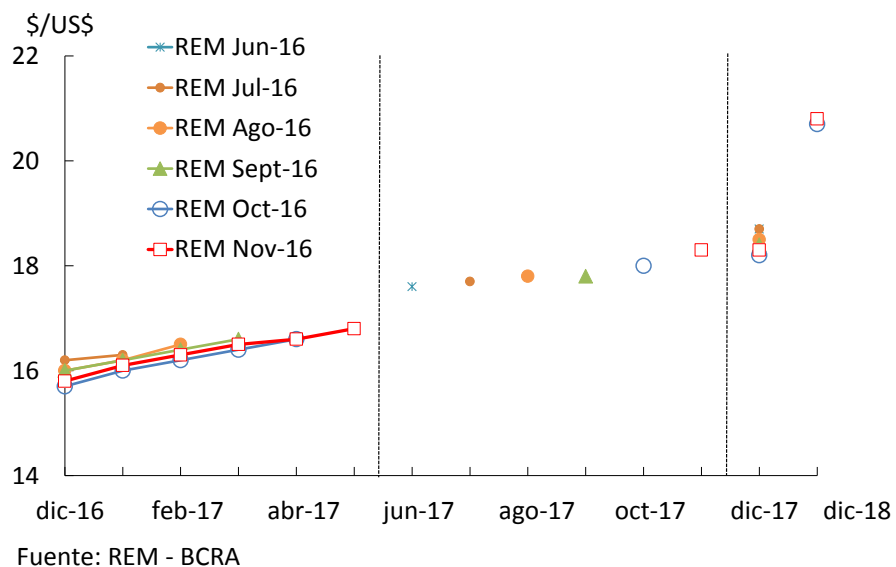
**Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal**



Fuente: REM - BCRA

Con relación al relevamiento anterior, los analistas elevaron la trayectoria esperada del tipo de cambio nominal.

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



## 4. Actividad

Se estima que durante el año 2016 la variación del Producto Interno Bruto (PIB) será de -2,3%. Esta contracción resulta 0,3 p.p. superior a la estimada en el relevamiento previo y constituye la quinta revisión a la baja de este pronóstico. En tanto, los analistas del mercado proyectan un crecimiento de 3% para 2017, sosteniéndose por encima de 3% durante los siguientes 2 años.

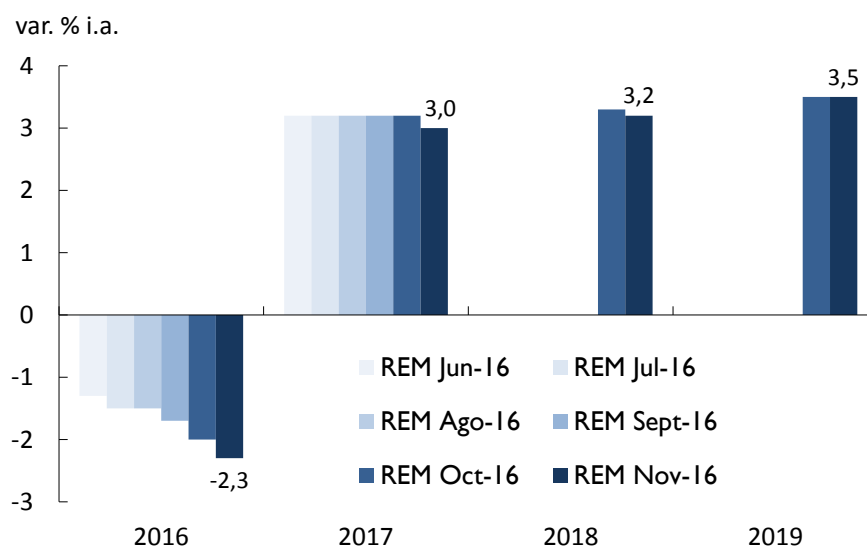
**Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**

PIB a precios constantes									
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*		Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*	
2016	var. % i.a.	-2,3	-2,0	↓	(3)	-2,3	-2,0	↓	(3)
2017	var. % i.a.	3,0	3,2	↓	(1)	3,0	3,3	↓	(1)
2018	var. % i.a.	3,2	3,3	↓	(1)	3,2	3,3	↓	(1)
2019	var. % i.a.	3,5	3,5	→	(1)	3,4	3,5	↓	(1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico →. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

**Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual**



Fuente: REM - BCRA

Las estimaciones de variaciones trimestrales porcentuales sin estacionalidad (s.e.) del PIB sugieren que en el último trimestre de 2016 se verificaría una expansión de 0,3% respecto del tercer trimestre, al tiempo que se proyecta un crecimiento de 1,2% para el primer trimestre de 2017.

Las expectativas de crecimiento se revisaron a la baja en forma generalizada respecto del mes previo.

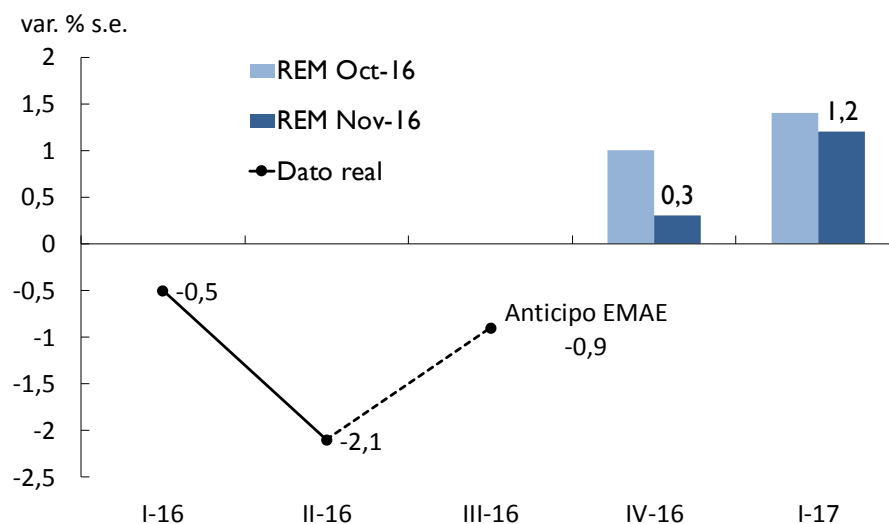
**Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral**

PIB a precios constantes							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
Trim. IV-16	var. % trim. s.e.	0,3	1,0	↓ (1)	0,0	0,9	↓ (1)
Trim. I-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,4	↓ (1)	1,1	1,3	↓ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇨ El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

**Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral**



Fuente: REM - BCRA

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

Los participantes del REM esperan un déficit primario del sector público nacional no financiero<sup>6</sup> de \$385 miles de millones para el año 2016. Esta proyección se amplía hasta un déficit de \$442 miles de millones para 2017 y contempla una reducción hasta \$430 miles de millones en 2018.

Los déficits anuales esperados resultaron superiores a los pronosticados un mes atrás. Los incrementos de las proyecciones de déficits primarios del sector público nacional no financiero se dieron por quinto mes consecutivo.

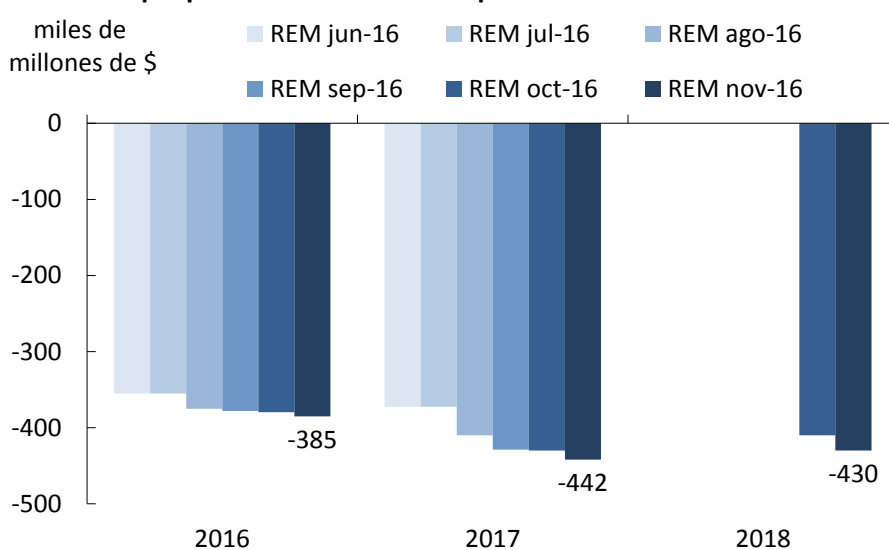
**Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF**

Resultado Primario del SPNF							
	Referencia	Mediana (nov-16)	Mediana (oct-16)	Variación*	Promedio (nov-16)	Promedio (oct-16)	Variación*
2016	miles de millones \$	-385,0	-379,5	↓ (5)	-390,3	-378,5	↓ (2)
2017	miles de millones \$	-441,8	-430,0	↓ (5)	-451,9	-437,3	↓ (5)
2018	miles de millones \$	-430,0	-410,0	↓ (1)	-414,3	-404,8	↓ (1)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑, revisión a la baja ↓, sin cambios respecto al último pronóstico ➡. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (nov-16)

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



Fuente: REM - BCRA

<sup>6</sup> Excluyendo rentas y variación de la deuda flotante.



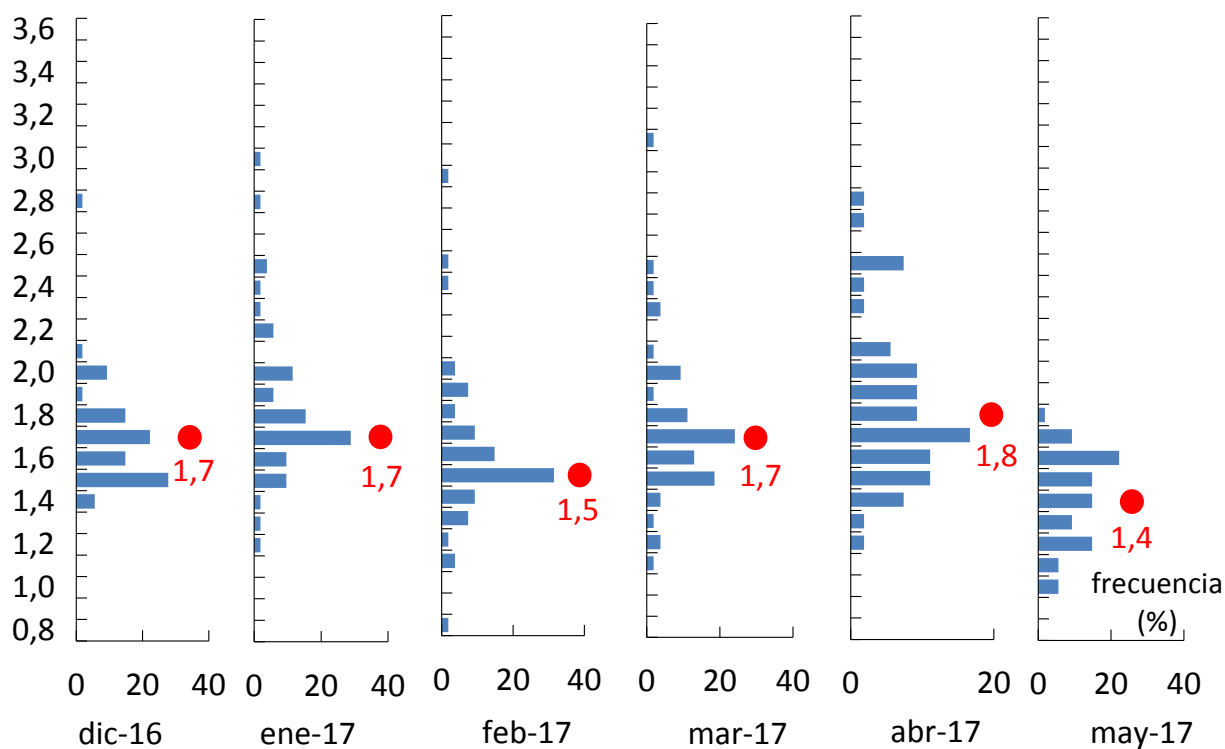
## 6. Anexo

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

Precios minoristas (IPC nivel general-GBA; INDEC)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
dic-16	var. % mensual	1,7	1,7	0,2	2,8	1,4	2,0	1,8	1,5	1,5	54
ene-17	var. % mensual	1,7	1,8	0,3	3,0	1,2	2,4	2,0	1,6	1,5	54
feb-17	var. % mensual	1,5	1,6	0,3	2,9	0,8	2,0	1,7	1,4	1,3	54
mar-17	var. % mensual	1,7	1,7	0,3	3,1	1,1	2,2	1,8	1,5	1,4	54
abr-17	var. % mensual	1,8	1,8	0,4	2,8	1,2	2,5	2,0	1,6	1,4	54
may-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,8	1,0	1,7	1,6	1,2	1,1	54
Próx. 12 meses	var. % i.a.; nov-17	20,5	20,5	1,8	24,0	16,1	22,8	22,0	19,4	17,8	54
Próx. 24 meses	var. % i.a.; nov-18	15,0	14,9	2,0	20,0	11,8	17,3	16,4	13,1	12,1	52
2016	var. % i.a.; dic-16	40,0	39,6	1,5	42,0	36,0	41,2	40,9	38,9	37,2	53
2017	var. % i.a.; dic-17	20,2	20,3	1,9	25,7	15,3	22,7	21,7	19,5	17,7	56
2018	var. % i.a.; dic-18	14,6	14,6	2,0	20,2	11,1	17,0	16,0	13,0	12,0	53
2019	var. % i.a.; dic-19	9,1	9,7	2,8	17,0	4,3	13,0	12,0	7,3	6,4	46

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

var. % mens.



Fuente: REM - BCRA (nov-16)

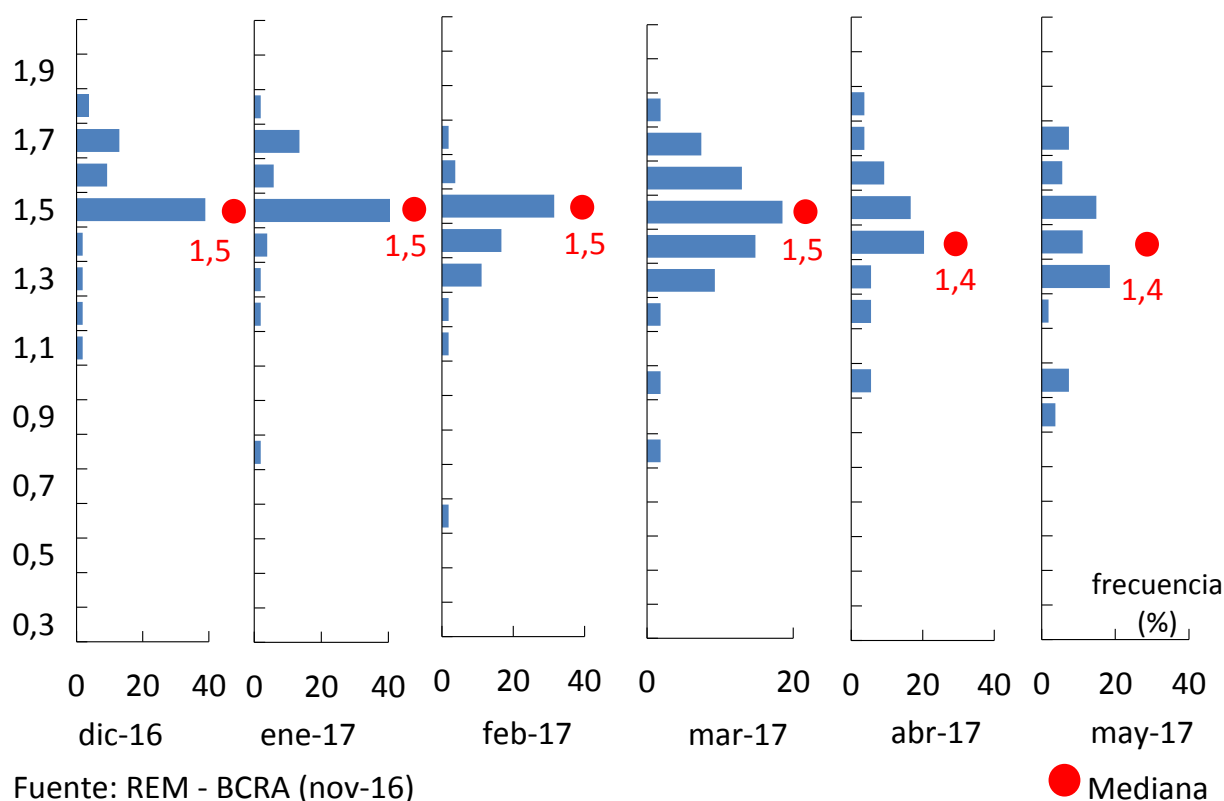
● Mediana

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

Precios minoristas (IPC núcleo-GBA; INDEC)											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
dic-16	var. % mensual	1,5	1,5	0,1	1,8	1,1	1,7	1,6	1,5	1,4	39
ene-17	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	1,8	0,8	1,7	1,6	1,5	1,4	38
feb-17	var. % mensual	1,5	1,4	0,2	1,7	0,6	1,5	1,5	1,4	1,2	38
mar-17	var. % mensual	1,5	1,5	0,2	1,8	0,8	1,7	1,6	1,4	1,3	38
abr-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,8	1,0	1,7	1,5	1,4	1,2	38
may-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,2	1,7	0,9	1,7	1,5	1,3	1,0	38
Próx. 12 meses	var. % i.a.; nov-17	18,4	18,4	1,7	21,9	15,5	20,9	19,7	17,3	15,7	36
Próx. 24 meses	var. % i.a.; nov-18	13,1	13,4	2,0	17,2	10,0	16,7	15,4	12,3	10,6	35
2016	var. % i.a.; dic-16	34,2	34,2	1,8	37,6	28,5	36,0	35,5	33,1	31,9	34
2017	var. % i.a.; dic-17	18,0	18,1	1,9	21,8	14,5	20,6	19,8	17,0	15,0	38
2018	var. % i.a.; dic-18	13,0	13,1	2,0	18,0	9,8	16,2	14,4	12,0	10,0	37
2019	var. % i.a.; dic-19	8,1	8,9	2,5	15,0	5,0	12,2	11,2	7,0	5,8	34

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

var. % mens.

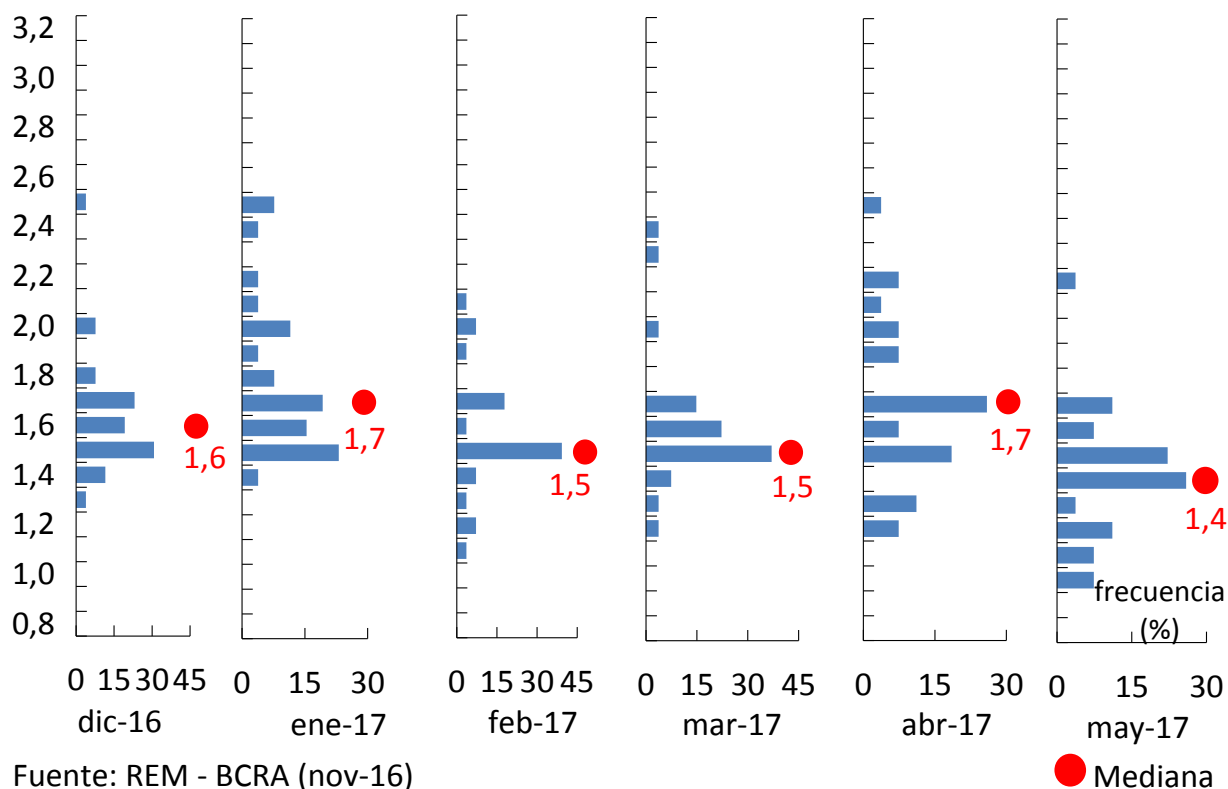


**Cuadro 6.3 | Expectativas de inflación — Nacional**

Precios minoristas (Nacional)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
dic-16	var. % mensual	1,6	1,6	0,2	2,5	1,3	2,0	1,7	1,5	1,4	28
ene-17	var. % mensual	1,7	1,8	0,3	2,5	1,4	2,4	2,0	1,5	1,5	27
feb-17	var. % mensual	1,5	1,6	0,2	2,1	1,1	2,0	1,7	1,5	1,2	27
mar-17	var. % mensual	1,5	1,6	0,3	2,4	1,2	2,1	1,7	1,5	1,4	27
abr-17	var. % mensual	1,7	1,7	0,3	2,5	1,2	2,2	1,9	1,5	1,2	27
may-17	var. % mensual	1,4	1,4	0,3	2,2	1,0	1,7	1,5	1,2	1,1	27
Próx. 12 meses	var. % i.a.; nov-17	20,0	19,7	2,0	23,5	16,0	22,0	21,1	18,5	16,2	26
Próx. 24 meses	var. % i.a.; nov-18	15,4	14,9	2,1	19,1	11,0	17,3	16,6	12,9	12,0	26
2016	var. % i.a.; dic-16	37,1	37,2	1,7	41,2	33,5	40,3	38,0	36,4	34,7	26
2017	var. % i.a.; dic-17	19,3	19,5	2,4	25,7	15,0	22,1	21,0	18,3	15,6	27
2018	var. % i.a.; dic-18	14,0	14,4	1,8	18,6	11,4	16,8	16,0	13,0	12,0	27
2019	var. % i.a.; dic-19	9,7	9,9	2,7	16,0	4,9	13,4	12,0	7,9	6,2	24

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

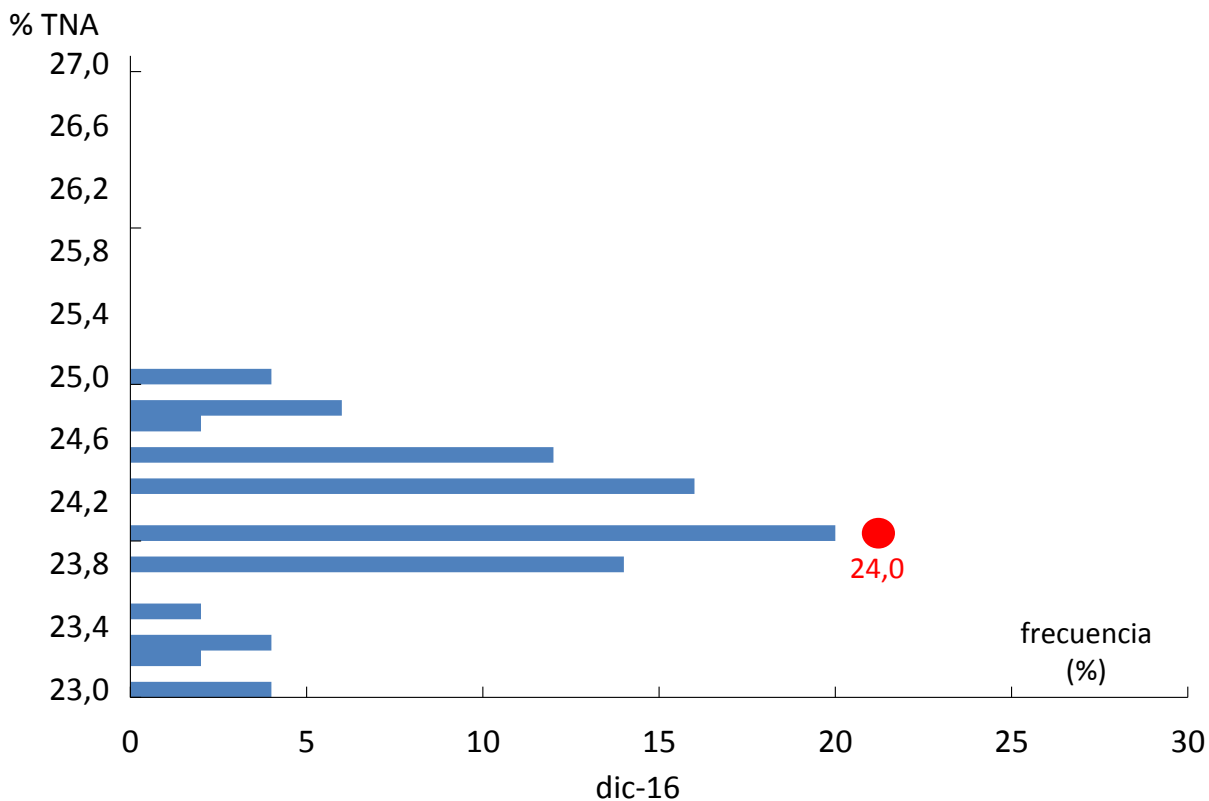
var. % mensual



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

Tasa de política monetaria: Lebac 35 días											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
dic-16	TNA; %	24,0	23,9	0,6	25,0	22,5	24,7	24,3	23,7	22,8	50

**Gráfico 6.4 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – LEBAC \$ 35 días**



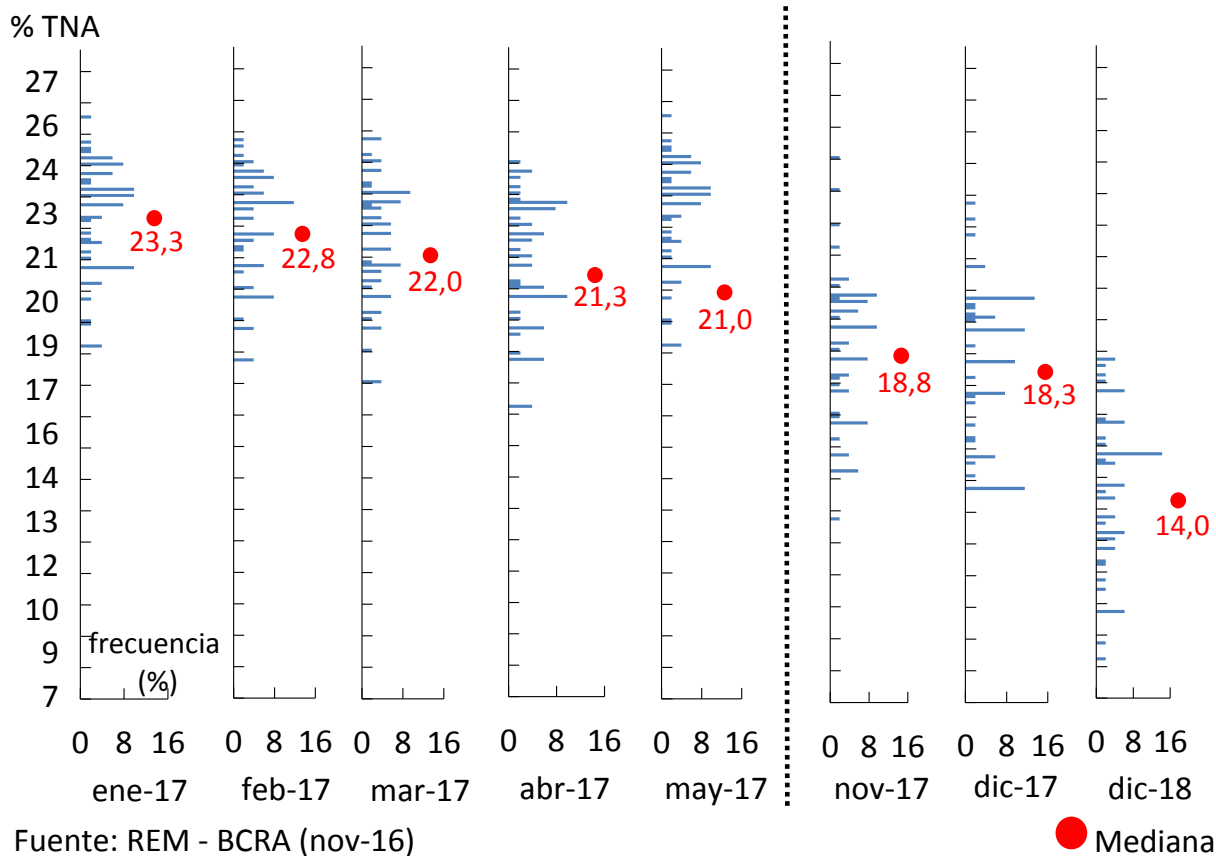
Fuente: REM - BCRA (nov-16)

● Mediana

**Cuadro 6.5 | 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
ene-17	TNA; %	23,3	22,7	1,7	25,8	18,5	24,5	24,0	21,3	20,1	51
feb-17	TNA; %	22,8	22,2	1,8	25,0	18,0	24,2	23,8	21,0	19,4	51
mar-17	TNA; %	22,0	21,8	1,9	25,0	17,3	24,2	23,3	20,5	19,1	53
abr-17	TNA; %	21,3	21,1	2,0	24,3	16,5	23,5	22,8	20,0	18,0	51
may-17	TNA; %	21,0	20,6	2,1	24,3	16,0	23,0	22,5	19,0	18,0	51
Próx. 12 meses	TNA; %; nov-17	18,8	18,3	2,3	24,3	13,0	20,5	19,9	16,5	15,0	52
2017	TNA; %; dic-17	18,3	17,9	2,4	23,0	14,0	20,7	19,7	15,7	14,0	52
2018	TNA; %; dic-18	14,0	13,9	2,4	18,0	8,5	17,3	15,8	12,3	10,0	49

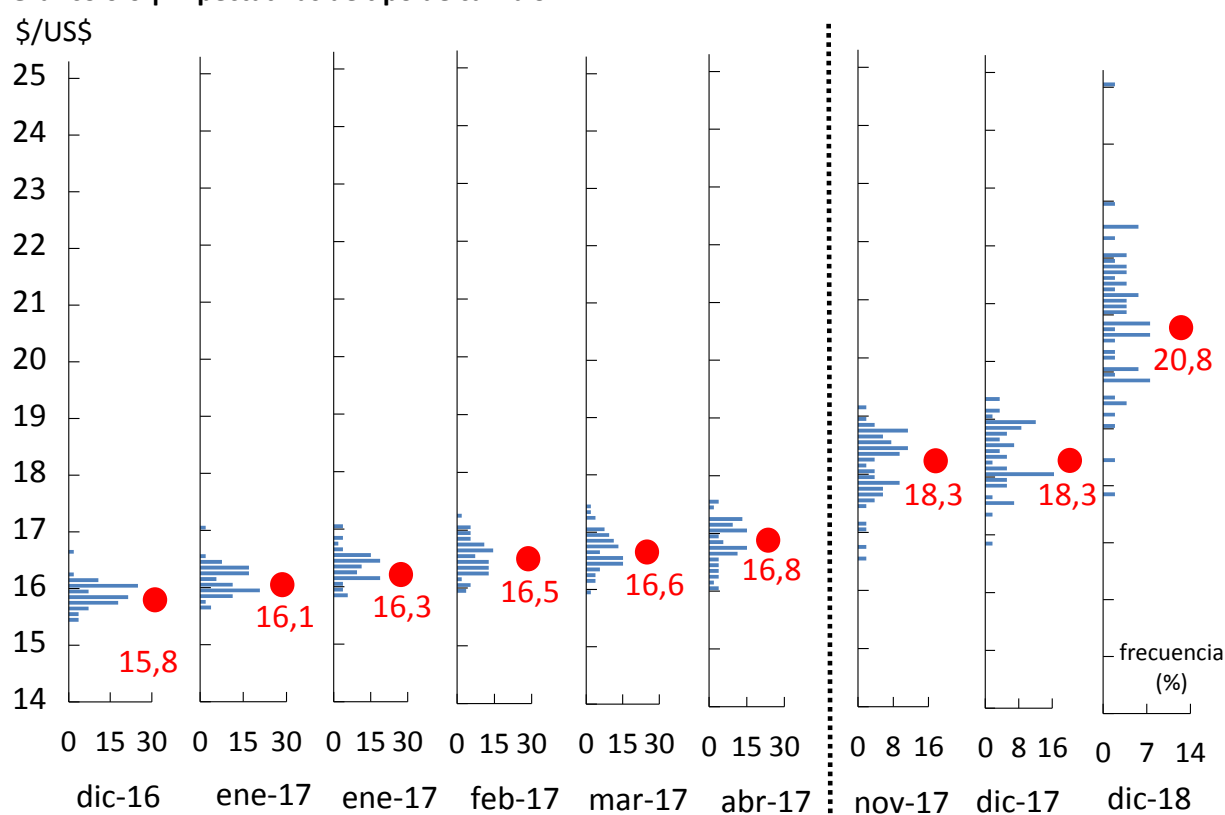
**Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Política monetaria – Pase \$ 7 días**



**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
dic-16	\$/US\$	15,8	15,8	0,2	16,6	15,4	16,1	16,0	15,7	15,6	56
ene-17	\$/US\$	16,1	16,1	0,3	17,0	15,6	16,4	16,3	15,9	15,8	53
feb-17	\$/US\$	16,3	16,3	0,3	17,0	15,8	16,7	16,5	16,1	16,0	53
mar-17	\$/US\$	16,5	16,5	0,3	17,2	15,9	16,9	16,7	16,3	16,0	55
abr-17	\$/US\$	16,6	16,6	0,3	17,4	15,9	17,0	16,8	16,4	16,2	53
may-17	\$/US\$	16,8	16,8	0,4	17,5	16,0	17,2	17,1	16,6	16,2	53
Próx. 12 meses	\$/US\$; nov-17	18,3	18,1	0,6	19,1	16,5	18,7	18,6	17,7	17,5	53
2016	\$/US\$; dic-16	15,8	15,8	0,2	16,6	15,4	16,1	16,0	15,7	15,6	56
2017	\$/US\$; dic-17	18,3	18,3	0,5	19,3	16,8	18,9	18,8	18,0	17,5	58
2018	\$/US\$; dic-18	20,8	20,9	1,2	25,0	17,8	22,4	21,7	20,0	19,4	53

**Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio**



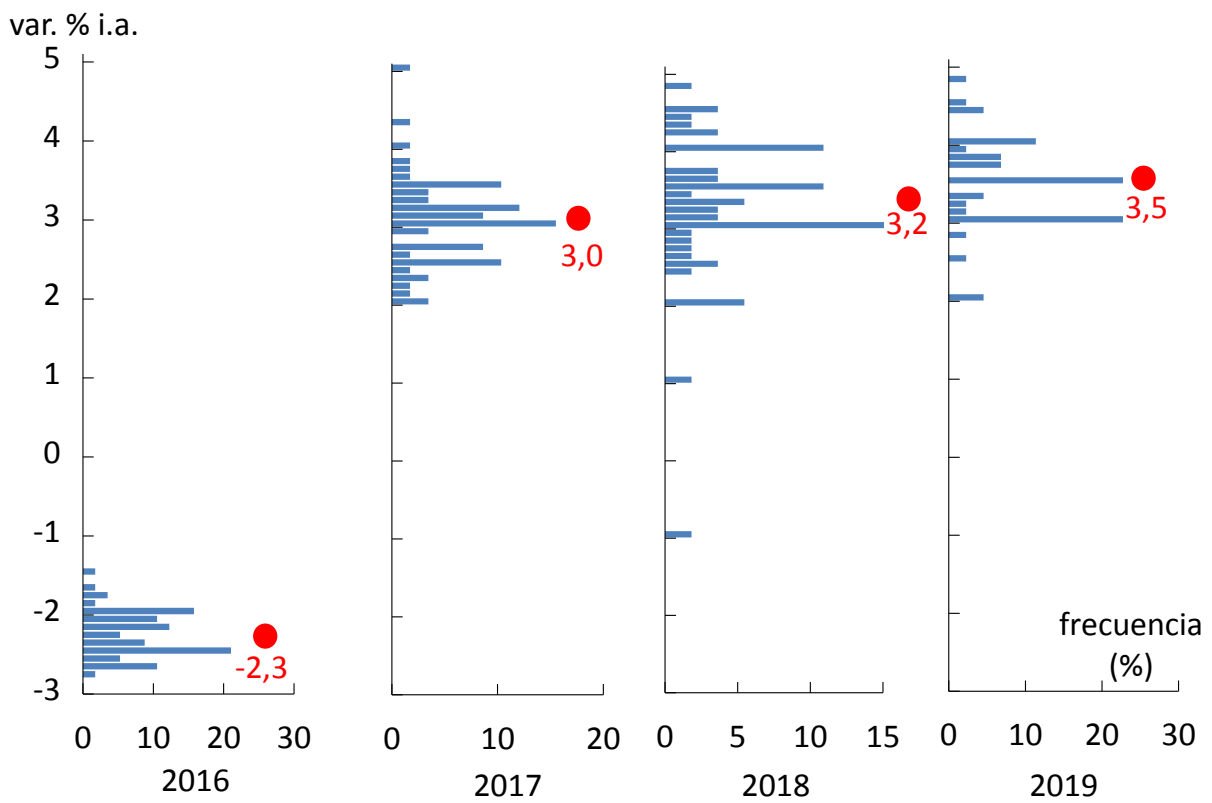
Fuente: REM - BCRA (nov-16)

● Mediana

**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. IV-16	var. % trim. s.e.	0,3	0,0	1,4	2,7	-3,5	1,7	1,0	-0,5	-2,5	50
Trim. I-17	var. % trim. s.e.	1,2	1,1	1,2	4,5	-2,5	2,1	1,7	0,8	-0,6	49
2016	var. % prom. anual	-2,3	-2,3	0,3	-1,5	-2,8	-2,0	-2,1	-2,5	-2,7	57
2017	var. % prom. anual	3,0	3,0	0,6	5,0	2,0	3,6	3,3	2,7	2,3	58
2018	var. % prom. anual	3,2	3,2	0,9	4,8	-1,0	4,2	3,7	3,0	2,2	55
2019	var. % prom. anual	3,5	3,4	0,6	4,8	2,0	4,2	3,8	3,0	2,9	44

**Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento**



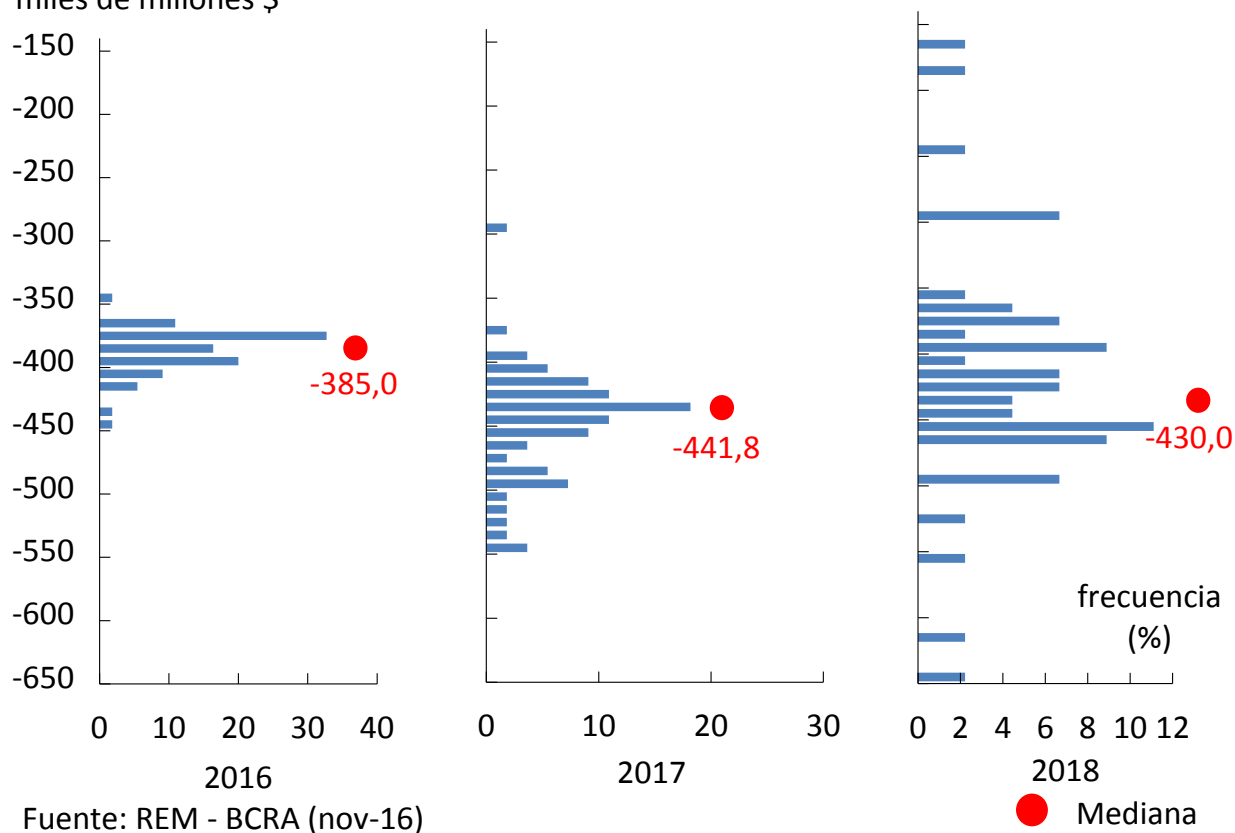
Fuente: REM - BCRA (nov-16)

**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
2016	miles de millones \$	-385,0	-390,3	18,4	-354,1	-450,0	-371,2	-377,7	-400,3	-416,4	55
2017	miles de millones \$	-441,8	-451,9	43,7	-303,3	-550,0	-406,1	-430,0	-480,0	-511,0	55
2018	miles de millones \$	-430,0	-414,3	101,0	-130,0	-650,0	-280,0	-378,9	-464,4	-514,4	45

**Gráfico 6.8 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero**

miles de millones \$



Fuente: REM - BCRA (nov-16)



## 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.