

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Enero de 2019



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) 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 que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Se relevan las expectativas sobre los precios minoristas, la tasa de interés, 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 febrero de 2019, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 29 y 31 enero de 2019. Se contemplaron los pronósticos de 53 participantes (4 más que en la anterior ocasión), entre los cuales se cuentan 33 consultoras y centros de investigación locales, 13 entidades financieras de Argentina y 7 analistas extranjeros.¹

¹ 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.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Enero 2019

Los analistas del mercado esperan una inflación de 28,5% i.a. para los próximos 12 meses (-0,2 p.p. respecto del relevamiento previo) y de 19,0% i.a. para los próximos 24 meses (-0,9 p.p.).

El proceso de desinflación que esperan los analistas no es lineal. La inflación esperada para el primer trimestre de 2019 se mantiene en niveles similares a los registrados en diciembre, en enero es 2,5%, en febrero 2,6% y en marzo 2,5% (-0,1 p.p., +0,2 p.p. y +0,1 p.p. con respecto al relevamiento previo), pero disminuye a 2,0% para junio de 2019.

Para el año 2019 los participantes del REM estiman la inflación, nivel general y núcleo, en 29,0% y 27,0%, respectivamente (+0,3 p.p. y +0,1 p.p. con respecto al REM de diciembre). Para 2020 la expectativa de inflación de los analistas se ubicó en 19,5% i.a. (-0,4 p.p.) y en 18,5% para el núcleo (+0,3 p.p.). Para 2021 las proyecciones de los analistas del REM se mantuvieron en 15,0% i.a. para el nivel general y 14,0% i.a. para el núcleo.

Los analistas del REM mantuvieron sus proyecciones de variación del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2019 (-1,2%), 2020 (2,5%) y 2021 (2,5%). Asimismo, sostuvieron sus expectativas de variación trimestral desestacionalizada del PIB a precios constantes para el primer y el segundo trimestre de 2019 (0,0% y 1,5%, respectivamente).

Los participantes del REM redujeron sus proyecciones sobre las tasas de interés de política monetaria. Para febrero estiman una tasa promedio de LELIQ en pesos de 52,8% (-1,8 p.p. respecto del REM de diciembre) y un sendero descendente hasta alcanzar 37% en diciembre de 2019 (reduciéndose la expectativa para este último nivel respecto de la encuesta previa en 1 p.p.).

Los analistas también redujeron sus proyecciones con respecto al tipo de cambio nominal. El pronóstico para febrero es, en promedio, \$38,3 por dólar (-4,3% respecto del REM anterior) y llega en diciembre de 2019 a \$48,0 por dólar (-0,7% con relación a la encuesta previa).

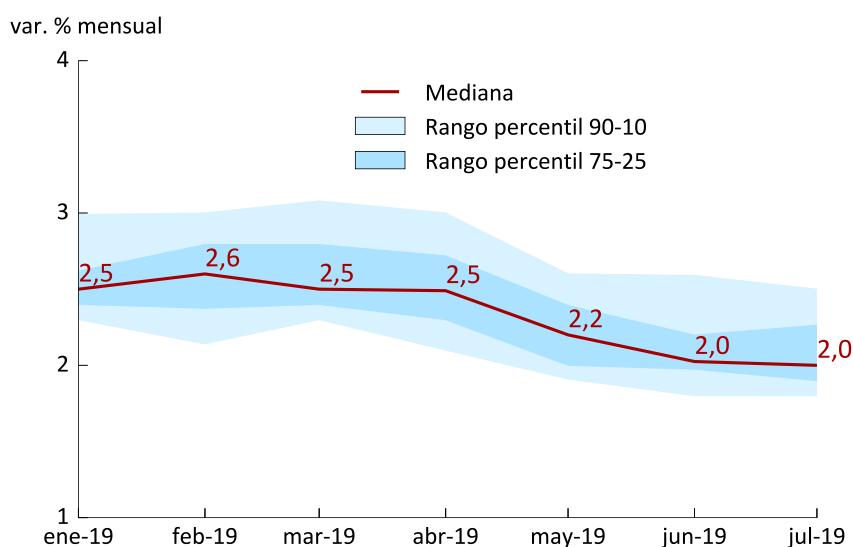
Por último, los participantes proyectaron un déficit fiscal primario para 2019 de \$6 miles de millones y un superávit de \$190 miles de millones para 2020, exhibiendo una mejora con relación a la encuesta previa.

1. Precios minoristas

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

Los analistas del mercado prevén un sendero decreciente de la inflación general. Sus pronósticos² de corto plazo indican una tasa de inflación mensual promedio en torno al 2,5% hasta abril de 2019, que luego descendería hasta 2,2% en mayo y a 2,0% en el bimestre junio-julio de 2019.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

Los participantes redujeron su proyección de inflación mensual respecto de la encuesta previa en 0,1 p.p. para enero, mientras que la elevaron para febrero (+0,2 p.p.), marzo (+0,1 p.p.) y abril (+0,2 p.p.).

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)								
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*	Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*	
ene-19	var. % mensual	2,5	2,6	↓ (1)	2,5	2,6	↓ (1)	
feb-19	var. % mensual	2,6	2,4	↑ (2)	2,6	2,5	↑ (2)	
mar-19	var. % mensual	2,5	2,4	↑ (2)	2,6	2,5	↑ (2)	
abr-19	var. % mensual	2,5	2,3	↑ (2)	2,5	2,4	↑ (2)	
may-19	var. % mensual	2,2	2,2	→ (1)	2,3	2,3	→ (1)	
jun-19	var. % mensual	2,0	2,0	→ (1)	2,2	2,1	↑ (0)	
jul-19	var. % mensual	2,0	-	-	-	-	-	

*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 (ene-19)

² Salvo especificación contraria los resultados del REM referirán a la mediana de los pronósticos. Ver Sección 7.

Para diciembre de 2019 los pronósticos anuales se elevaron respecto de la encuesta previa en 0,3 p.p. hasta 29,0% i.a. y se redujeron para 2020 en 0,4 p.p. hasta 19,5%. El pronóstico para el año 2021 se mantuvo en 15% i.a.

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual – IPC

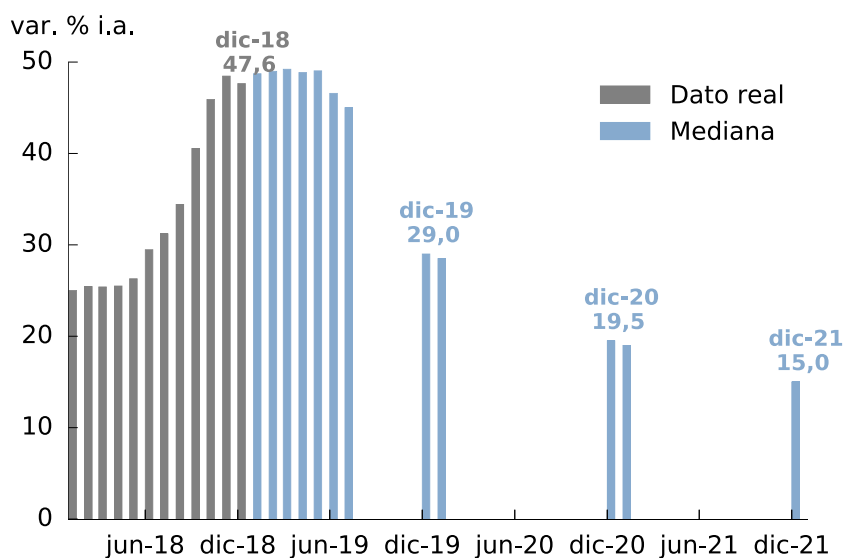
Precios minoristas (IPC nivel general)							
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*	Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*
2019	var. % i.a.; dic-19	29,0	28,7	↑ (2)	29,9	29,3	↑ (2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	28,5	28,7	↓ (1)	28,9	29,3	↓ (1)
2020	var. % i.a.; dic-20	19,5	19,9	↓ (1)	20,0	20,3	↓ (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	19,0	19,9	↓ (1)	19,4	20,3	↓ (1)
2021	var. % i.a.; dic-21	15,0	15,0	→ (1)	14,8	15,3	↓ (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 (ene-19)

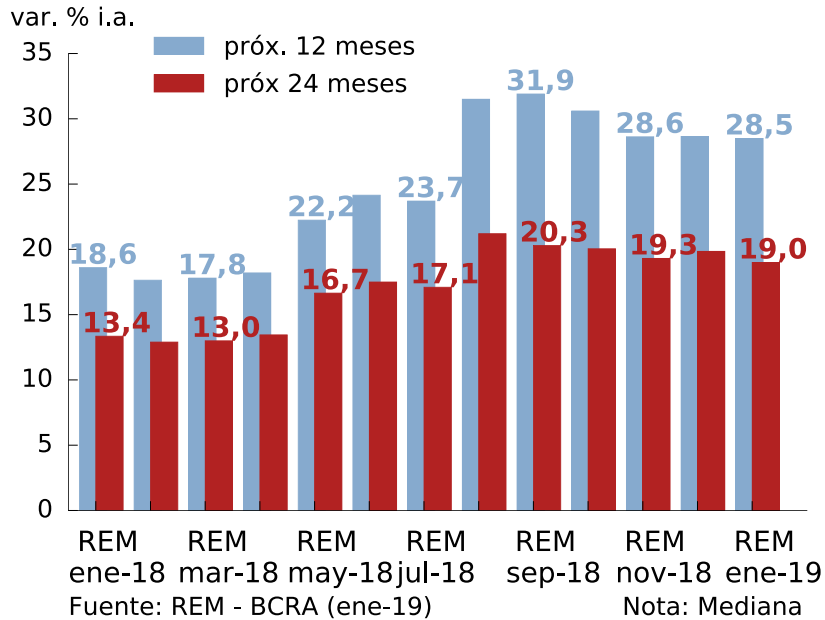
Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual – IPC



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

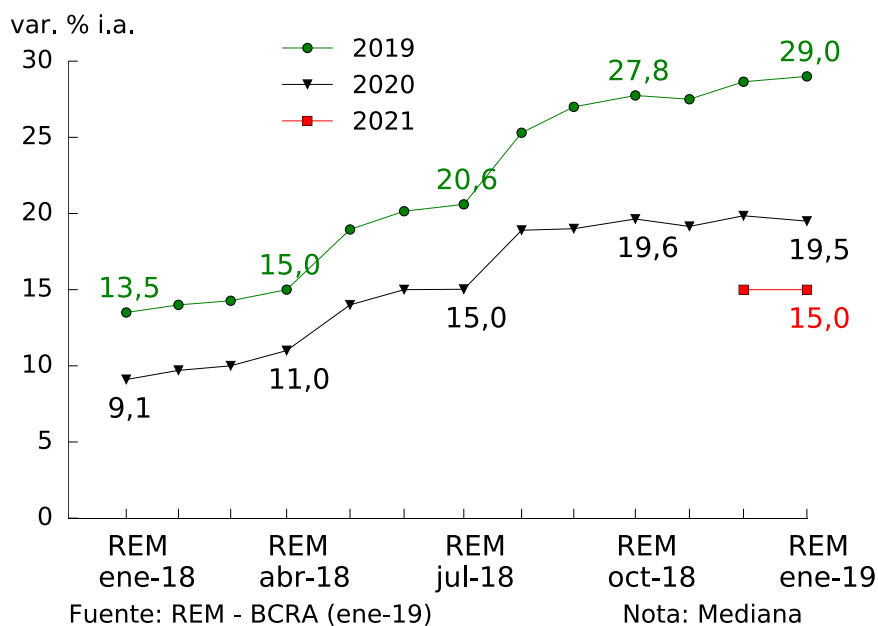
Nota: Mediana

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



Los analistas del mercado esperan una inflación de 28,5% i.a. para los próximos 12 meses (-0,2 p.p. respecto al REM de diciembre) y de 19,0% i.a. para los próximos 24 meses (-0,9 p.p.).

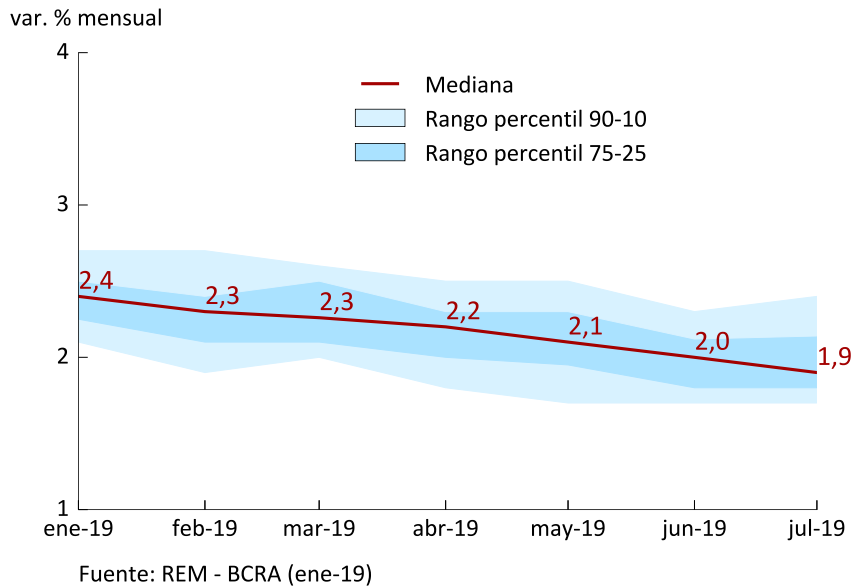
Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC



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.

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo



Los analistas proyectaron tasas mensuales descendentes de la inflación núcleo desde 2,4% para enero de 2019 hasta 2,3% para el bimestre febrero-marzo, previéndose un sendero decreciente en los meses posteriores hasta 1,9% en julio.

Cuadro 1.3 | Expectativas de inflación mensual – IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*	Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*
ene-19	var. % mensual	2,4	2,4	→ (2)	2,4	2,4	→ (2)
feb-19	var. % mensual	2,3	2,3	→ (1)	2,3	2,3	→ (1)
mar-19	var. % mensual	2,3	2,2	↑ (1)	2,3	2,3	→ (1)
abr-19	var. % mensual	2,2	2,0	↑ (1)	2,1	2,1	→ (1)
may-19	var. % mensual	2,1	2,0	↑ (2)	2,1	2,0	↑ (2)
jun-19	var. % mensual	2,0	2,0	→ (1)	2,0	2,0	→ (0)
jul-19	var. % mensual	1,9	-	-	-	-	-

*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 (ene-19)

Respecto de la encuesta previa, los analistas esperan para la componente núcleo de la inflación mayores variaciones mensuales en marzo (+0,1 p.p.), abril (+0,2 p.p.) y mayo (+0,1 p.p.).

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación anual – IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)							
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*	Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*
2019	var. % i.a.; dic-19	27,0	26,9	↑ (2)	27,4	26,5	↑ (2)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	26,2	26,9	↓ (5)	26,6	26,5	↑ (1)
2020	var. % i.a.; dic-20	18,5	18,2	↑ (2)	19,1	18,6	↑ (2)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	18,4	18,2	↑ (1)	19,0	18,6	↑ (1)
2021	var. % i.a.; dic-21	14,0	14,0	→ (1)	14,2	14,3	↓ (1)

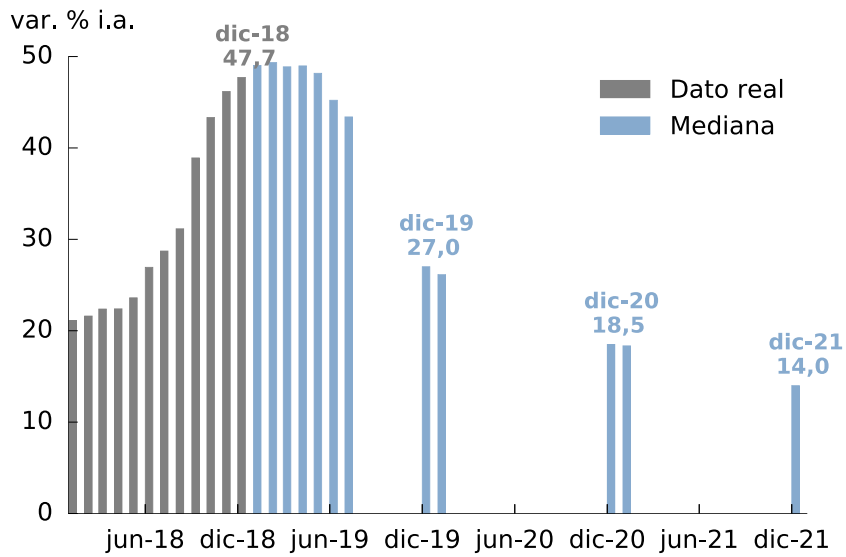
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico

El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ene-19)

El pronóstico de los analistas para la inflación núcleo se elevó hasta 27,0% i.a. para 2019 (+0,1 p.p. respecto de la encuesta anterior), a 18,5% i.a. para 2020 (+0,3 p.p.), manteniéndose la previsión para el año 2021 en 14% i.a.

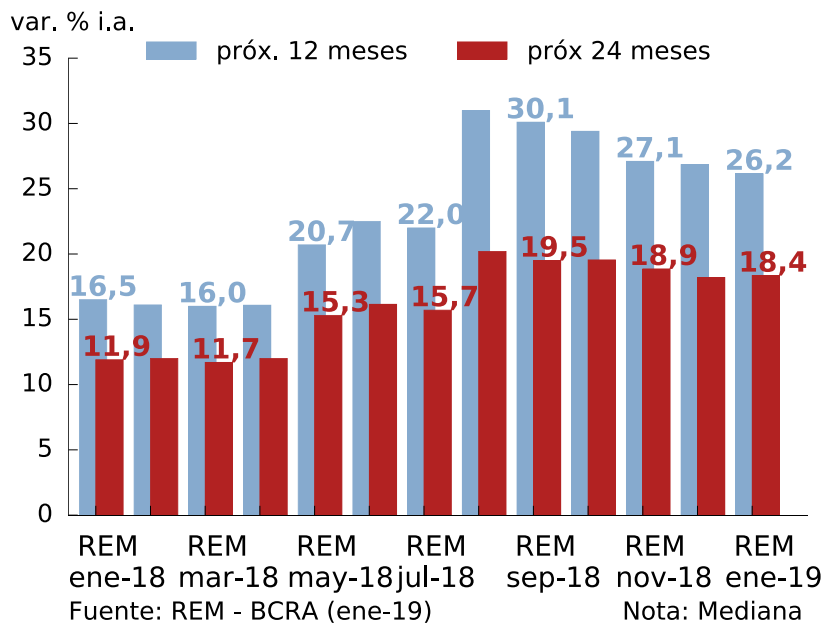
Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual – IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

La expectativa de los participantes del REM correspondiente a la inflación núcleo para los próximos 12 meses fue 26,2% i.a. (-0,7 p.p. respecto al relevamiento previo), mientras que el pronóstico para los próximos 24 meses fue 18,4% i.a. (+0,2 p.p.).

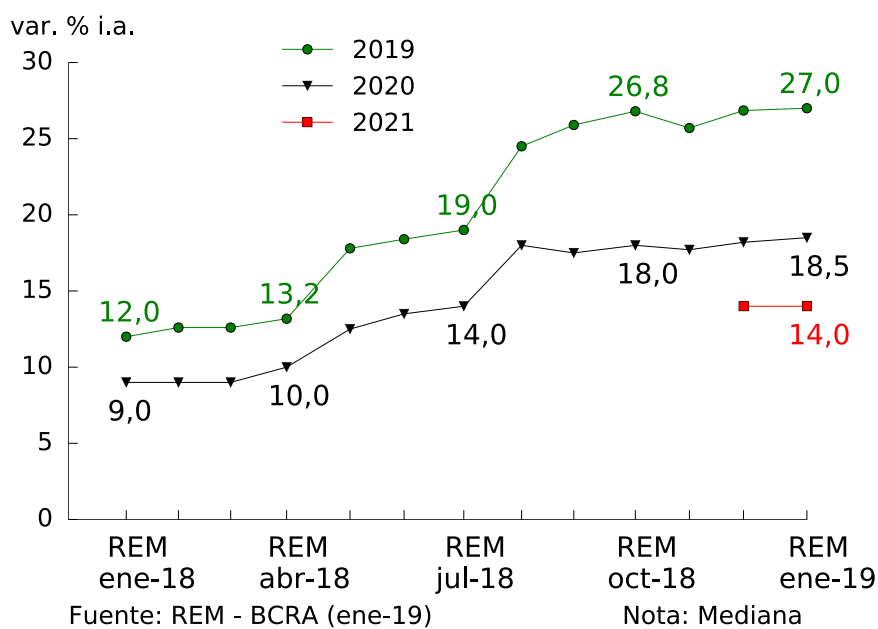
Gráfico 1.7 | Expectativas de inflación próximos 12 y 24 meses – IPC Núcleo



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

Nota: Mediana

Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año – IPC Núcleo



2. Tasa de interés

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) implementa desde el mes de octubre de 2018³ un nuevo esquema de política monetaria basado en un objetivo de agregados monetarios. En este esquema la tasa de interés se determina por la oferta y la demanda de liquidez del mercado, por lo cual el REM releva desde septiembre de 2018 el pronóstico del promedio mensual de días hábiles de la tasa de interés de LELIQ en pesos en el mercado primario.

Los participantes del REM prevén que la tasa de interés nominal vigente a fines de enero (53,69%) se reducirá en promedio durante febrero hasta 52,80%. Esto implica una reducción de 179 puntos básicos –p.b.– respecto del relevamiento previo para dicho mes. A partir de allí, los analistas esperan que continúe un sendero de reducción de la tasa de interés hasta alcanzar 37,00% para el promedio mensual en diciembre de 2019 (-98 p.b. respecto del REM anterior).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual

Tasa de interés (LELIQ)							
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*	Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*
feb-19	TNA; %	52,80	54,59	↓ (1)	52,47	54,46	↓ (1)
mar-19	TNA; %	50,76	52,05	↓ (1)	50,13	52,27	↓ (1)
abr-19	TNA; %	48,13	50,00	↓ (1)	47,87	49,77	↓ (1)
may-19	TNA; %	46,80	47,80	↓ (1)	46,18	48,01	↓ (1)
jun-19	TNA; %	44,90	45,70	↓ (1)	44,66	46,43	↓ (0)
jul-19	TNA; %	43,33	-	-	-	-	-
Próx. 12 meses	TNA; % ene-20	36,00	38,00	↓ (1)	36,13	38,34	↓ (1)
2019	TNA; %; dic-19	37,00	38,00	↓ (1)	37,38	38,34	↓ (1)
2020	TNA; %; dic-20	25,00	24,50	↑ (1)	26,20	25,76	↑ (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 (ene-19)

Los analistas proyectan que la tasa de interés alcance 25,00% para el promedio mensual de diciembre de 2020 (+50 p.b. respecto de la encuesta previa).

³ Comunicado del 26 de septiembre de 2018 <http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Nuevo-esquema-politica-monetaria.asp>

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual (LELIQ)

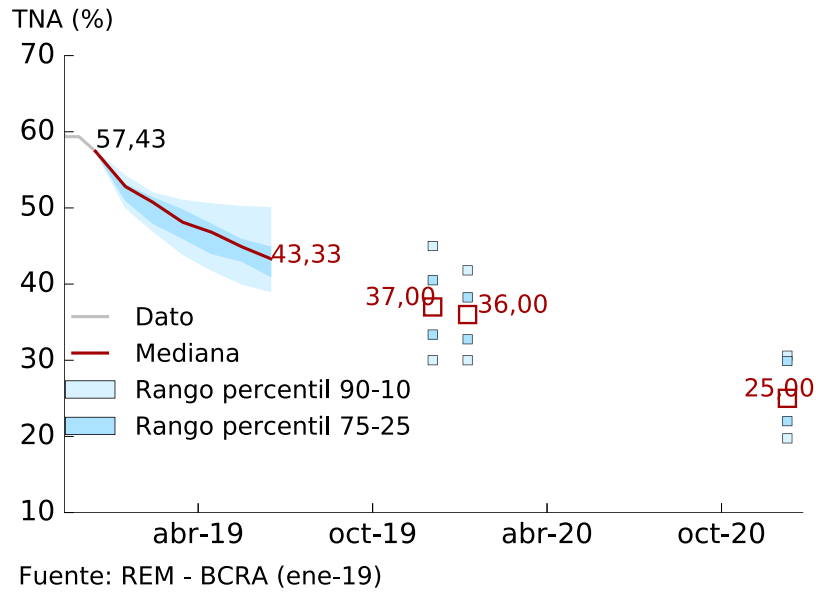
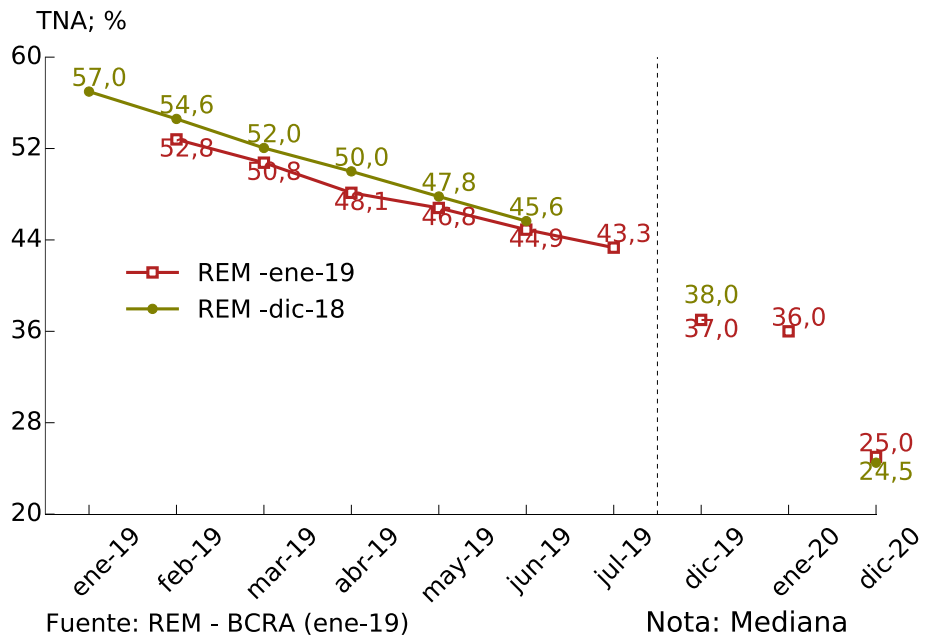


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés promedio mensual (LELIQ)



3. Tipo de Cambio Nominal

Las expectativas de los analistas sobre el nivel de tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual disminuyeron respecto de la encuesta previa.

Para diciembre de 2019 los participantes del REM proyectan un tipo de cambio nominal de \$/US\$ 48,0 promedio mensual (26,7% i.a.). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$/US\$ 55,5 (+15,6% i.a.).

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal									
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*		Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*	
feb-19	\$/US\$	38,3	40,0	↓	(4)	38,5	40,2	↓	(4)
mar-19	\$/US\$	39,3	40,8	↓	(4)	39,4	41,0	↓	(4)
abr-19	\$/US\$	40,1	41,5	↓	(3)	40,3	41,7	↓	(3)
may-19	\$/US\$	41,0	42,6	↓	(2)	41,2	42,6	↓	(2)
jun-19	\$/US\$	42,0	43,7	↓	(1)	42,3	43,6	↓	(0)
jul-19	\$/US\$	43,0	-	-		-	-	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$; ene-20	48,4	48,3	↑	(3)	48,4	48,6	↓	(1)
2019	\$/US\$; dic-19	48,0	48,3	↓	(4)	47,9	48,6	↓	(4)
2020	\$/US\$; dic-20	55,5	55,9	↓	(1)	55,6	56,7	↓	(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 (ene-19)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

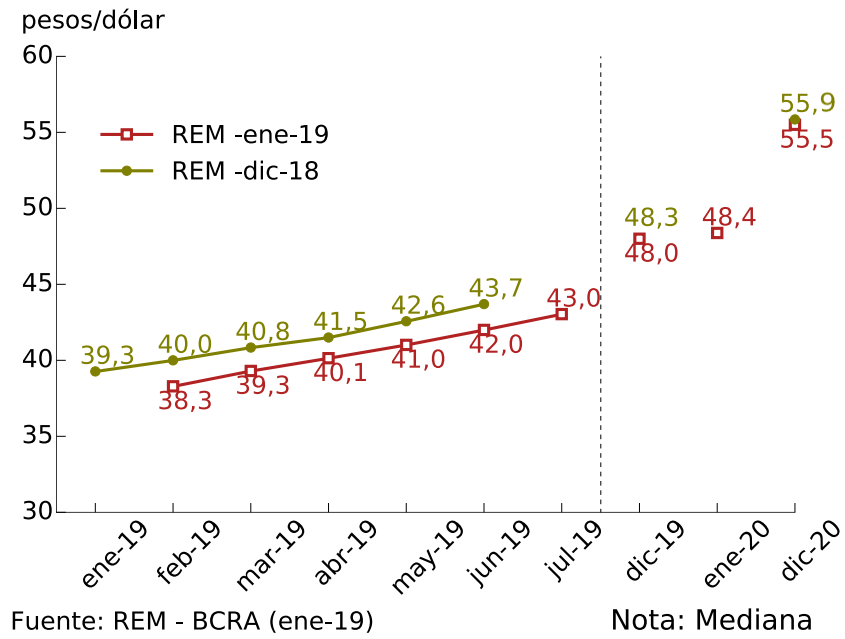
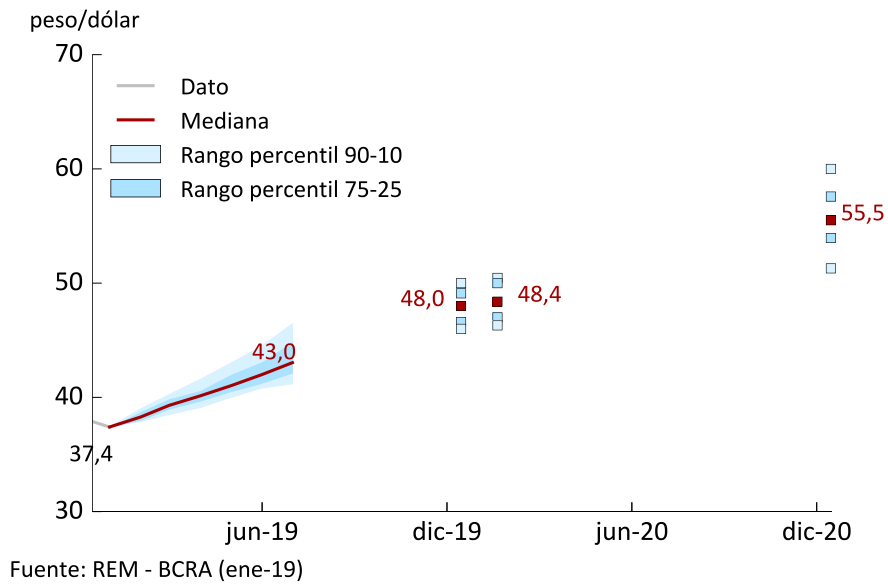


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



4. Actividad

Los participantes del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2019 de -1,2% i.a. y de 2,5% para 2020 y para 2021. No se verificaron revisiones respecto del relevamiento previo.

Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

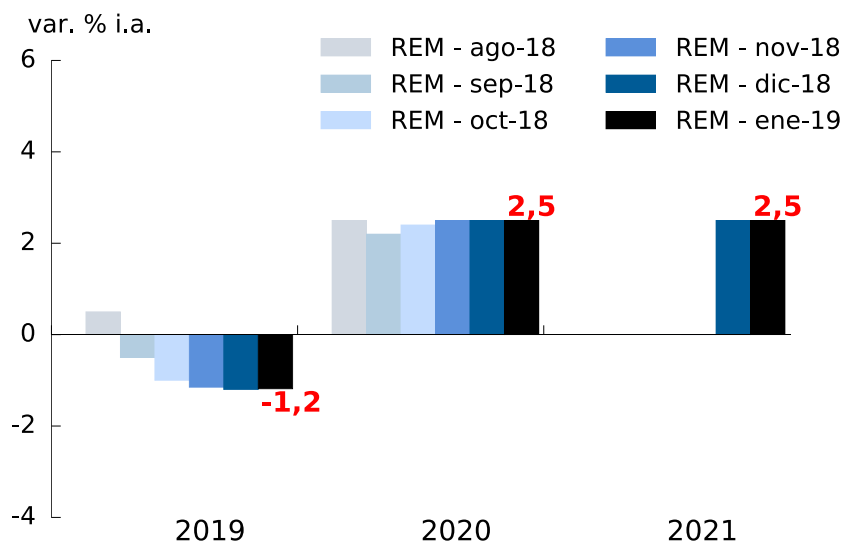
PIB a precios constantes									
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*		Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*	
2019	var. % i.a.	-1,2	-1,2	→	(2)	-1,0	-1,0	→	(1)
2020	var. % i.a.	2,5	2,5	→	(2)	2,2	1,9	↑	(1)
2021	var. % i.a.	2,5	2,5	→	(1)	2,5	2,4	↑	(1)

*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 (ene-19)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

Nota: Mediana

Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes									
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*		Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*	
Trim. I-19	var. % trim. s.e.	0,0	0,0	→	(4)	-0,1	0,0	↓	(1)
Trim. II-19	var. % trim. s.e.	1,5	1,5	→	(1)	1,7	1,7	→	(1)

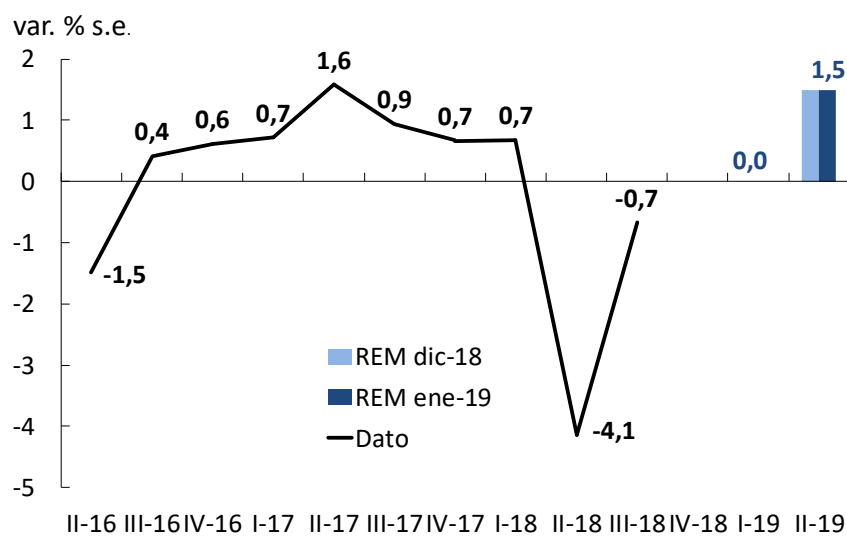
*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico

El número entre paréntesis significa por cuántos períodos consecutivos la variación tiene el mismo signo.

Fuente: REM - BCRA (ene-19)

Sin cambios respecto de la encuesta previa, los analistas pronostican durante el primer trimestre del año 2019 que el PIB sin estacionalidad (s.e.) mantendrá el mismo nivel del cuarto trimestre de 2018 y que crecerá 1,5% s.e. en el segundo trimestre de 2019.

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA (ene-19)

Nota: Mediana

5. Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero

Los participantes del REM esperan un déficit primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero⁴ (SPNF) de \$6 miles de millones para 2019 (un déficit menor al esperado en el relevamiento previo) y proyectan para 2020 un superávit de \$190 miles de millones.

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF									
	Referencia	Mediana (ene-19)	Mediana (dic-18)	Variación*		Promedio (ene-19)	Promedio (dic-18)	Variación*	
2019	miles de millones \$	-5,6	-39,7	↑	(1)	-40,7	-71,0	↑	(1)
2020	miles de millones \$	190,0	170,0	↑	(1)	141,2	122,6	↑	(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 (ene-19)

⁴ 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
ene-19	var. % mensual	2,5	2,5	0,3	3,5	1,8	3,0	2,6	2,4	2,3	52
feb-19	var. % mensual	2,6	2,6	0,4	3,6	1,8	3,0	2,8	2,4	2,1	52
mar-19	var. % mensual	2,5	2,6	0,4	3,8	2,0	3,1	2,8	2,4	2,3	52
abr-19	var. % mensual	2,5	2,5	0,4	3,5	1,9	3,0	2,7	2,3	2,1	52
may-19	var. % mensual	2,2	2,3	0,4	4,5	1,8	2,6	2,4	2,0	1,9	52
jun-19	var. % mensual	2,0	2,2	0,5	5,0	1,3	2,6	2,2	2,0	1,8	52
jul-19	var. % mensual	2,0	2,1	0,3	3,0	1,4	2,5	2,3	1,9	1,8	52
Próx. 12 meses	var. % i.a.; ene-20	28,5	28,9	3,0	42,5	24,2	32,0	29,6	27,3	26,4	50
Próx. 24 meses	var. % i.a.; ene-21	19,0	19,4	3,3	29,6	9,4	23,1	21,1	17,6	16,7	47
2019	var. % i.a.; dic-19	29,0	29,9	2,9	42,8	25,7	33,3	31,0	28,1	27,3	52
2020	var. % i.a.; dic-20	19,5	20,0	3,4	29,9	10,8	24,0	22,0	18,0	17,0	51
2021	var. % i.a.; dic-21	15,0	14,8	3,8	25,6	4,9	18,4	16,8	12,6	11,0	47

Gráfico 6.1 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general

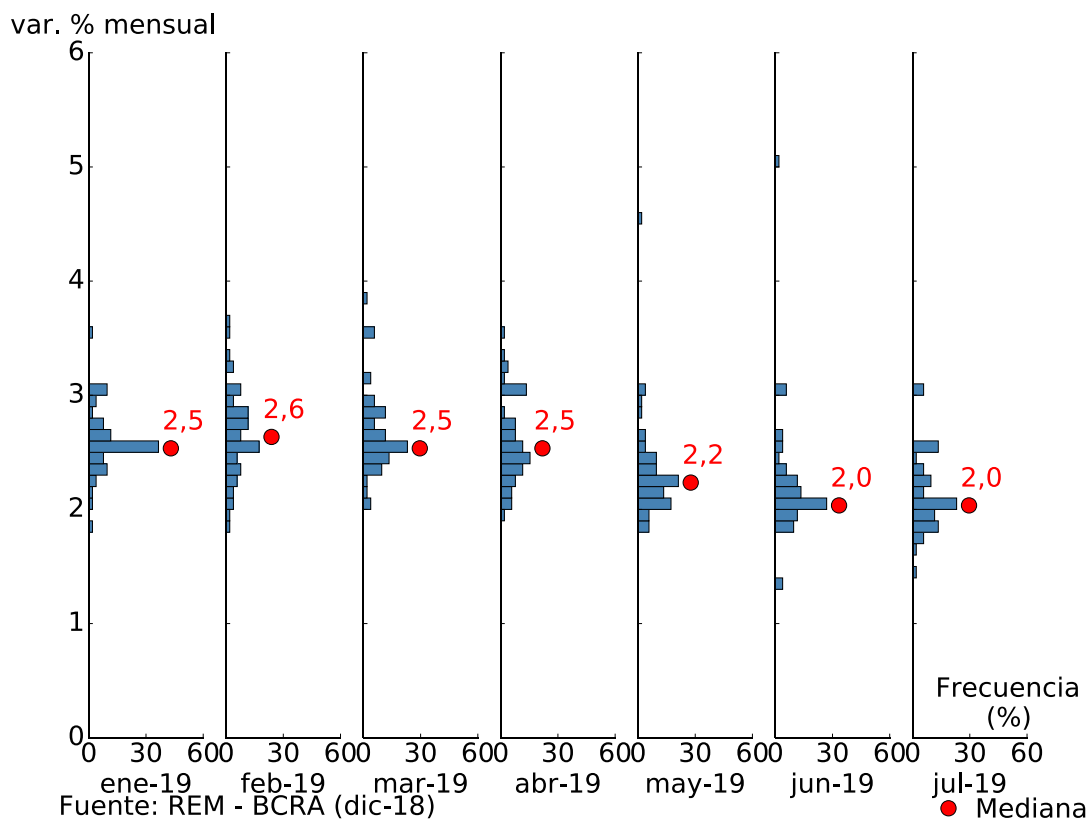
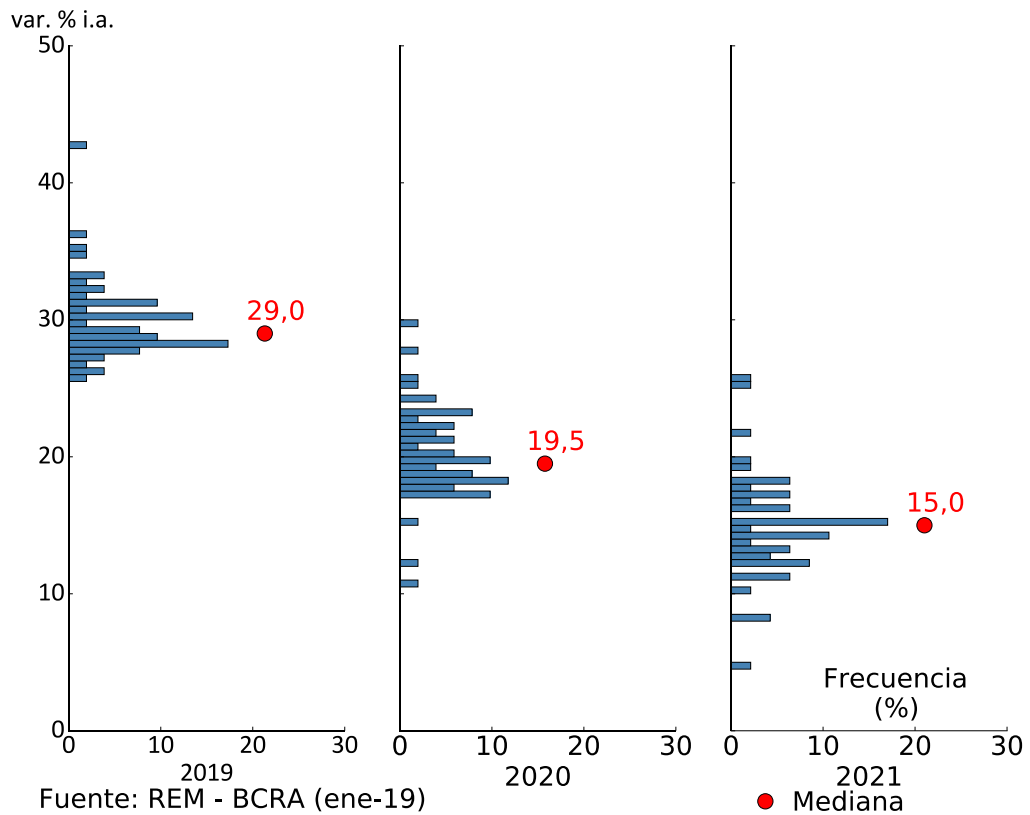


Gráfico 6.2 | Expectativas de inflación – IPC– Nivel general



Cuadro 6.2 | Expectativas de inflación – IPC– Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo-Nacional; INDEC)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
ene-19	var. % mensual	2,4	2,4	0,2	2,9	1,6	2,7	2,5	2,3	2,1	41
feb-19	var. % mensual	2,3	2,3	0,3	2,9	1,6	2,7	2,4	2,1	1,9	41
mar-19	var. % mensual	2,3	2,3	0,3	3,2	1,6	2,6	2,5	2,1	2,0	41
abr-19	var. % mensual	2,2	2,1	0,3	2,7	1,5	2,5	2,3	2,0	1,8	41
may-19	var. % mensual	2,1	2,1	0,3	2,9	1,5	2,5	2,3	2,0	1,7	41
jun-19	var. % mensual	2,0	2,0	0,3	3,0	1,5	2,3	2,1	1,8	1,7	41
jul-19	var. % mensual	1,9	2,0	0,3	2,8	1,4	2,4	2,1	1,8	1,7	41
Próx. 12 meses	var. % i.a.; ene-20	26,2	26,6	3,2	34,4	19,9	31,3	28,0	24,7	23,1	40
Próx. 24 meses	var. % i.a.; ene-21	18,4	19,0	3,9	30,0	7,2	23,7	20,9	16,9	15,5	38
2019	var. % i.a.; dic-19	27,0	27,4	3,1	34,6	20,0	32,0	28,2	25,8	24,4	41
2020	var. % i.a.; dic-20	18,5	19,1	3,8	29,5	8,3	22,7	20,7	17,2	15,9	39
2021	var. % i.a.; dic-21	14,0	14,2	4,1	26,0	3,7	20,0	16,0	11,5	10,7	37

Gráfico 6.3 | Expectativas de inflación – IPC- Núcleo

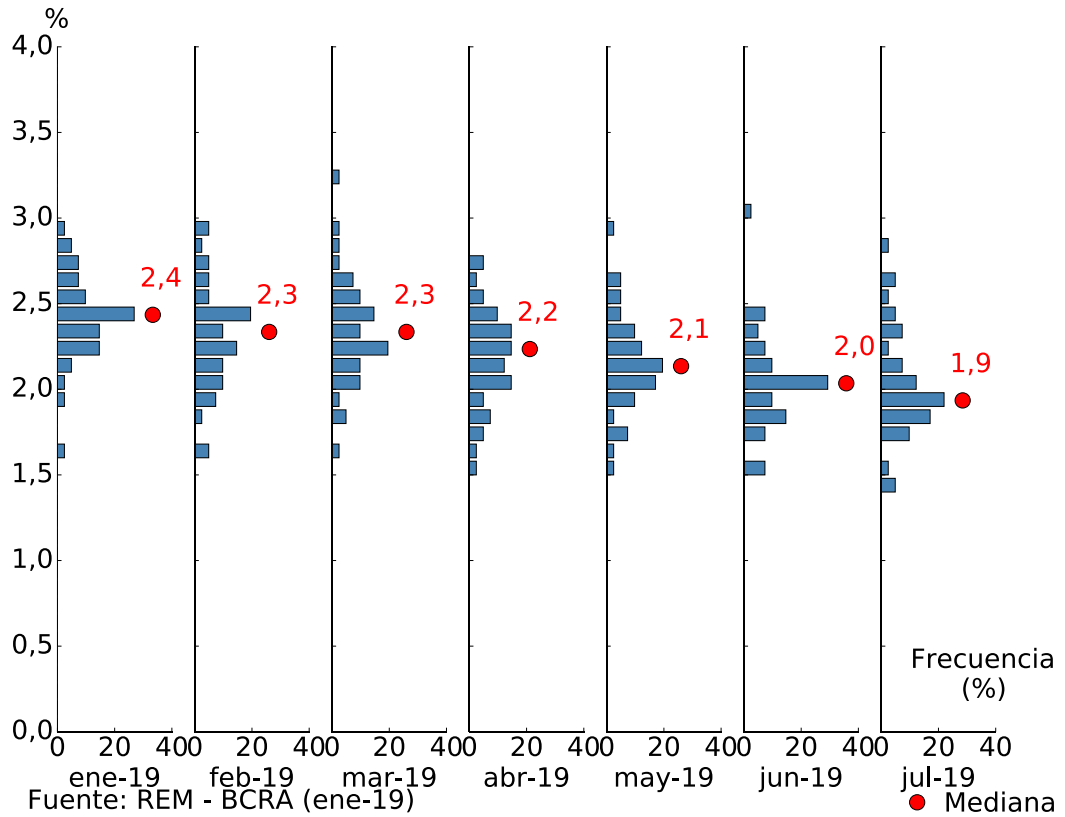
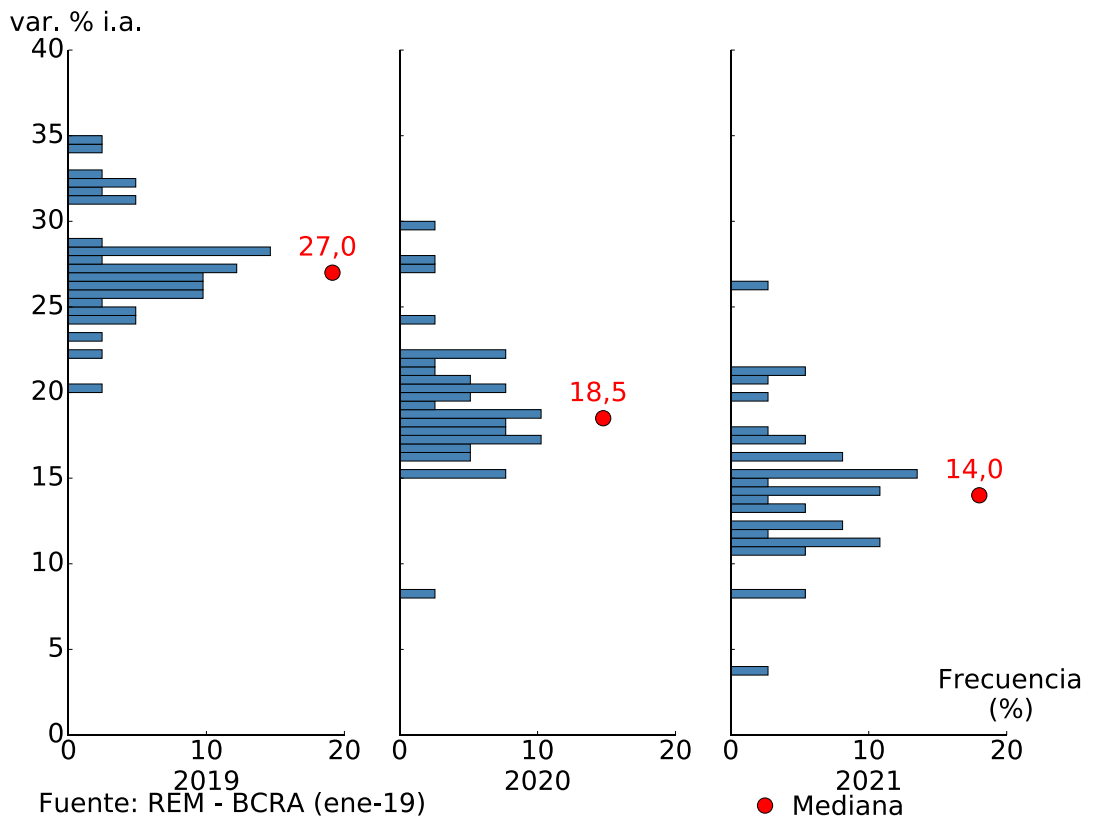


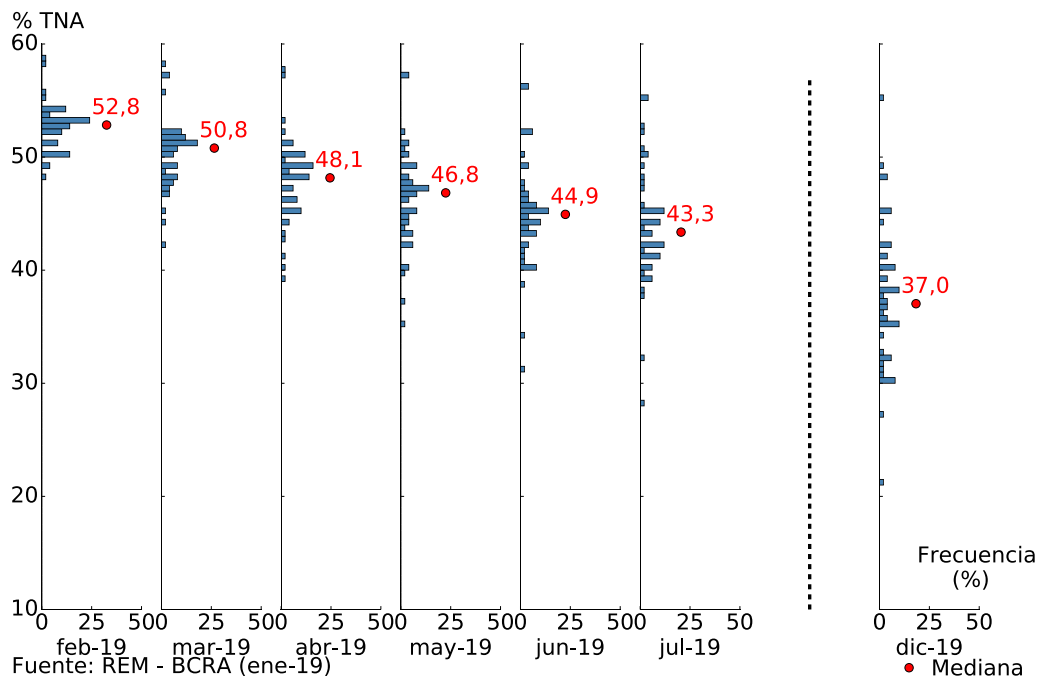
Gráfico 6.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



Cuadro 6.3 | Expectativas de Tasa de interés

Tasa de interés (LELIQ)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
feb-19	TNA; %	52,80	52,47	2,03	58,50	48,00	54,22	53,21	51,00	50,00	50
mar-19	TNA; %	50,76	50,13	3,00	58,00	42,00	52,00	51,50	48,00	46,98	50
abr-19	TNA; %	48,13	47,87	3,55	57,50	39,00	51,00	49,90	46,00	43,90	50
may-19	TNA; %	46,80	46,18	4,18	57,00	35,00	50,55	48,00	44,00	41,80	50
jun-19	TNA; %	44,90	44,66	4,53	56,00	31,00	50,20	46,00	43,00	40,00	50
jul-19	TNA; %	43,33	43,56	5,04	55,00	28,00	50,05	45,00	41,00	39,00	50
Próx. 12 meses	TNA; %; ene-20	36,00	36,13	5,83	55,00	21,00	41,80	38,25	32,75	30,00	47
2019	TNA; %; dic-19	37,00	37,38	6,14	55,00	21,00	45,00	40,50	33,38	30,00	51
2020	TNA; %; dic-20	25,00	26,20	6,70	52,00	16,00	30,60	29,90	22,00	19,74	49

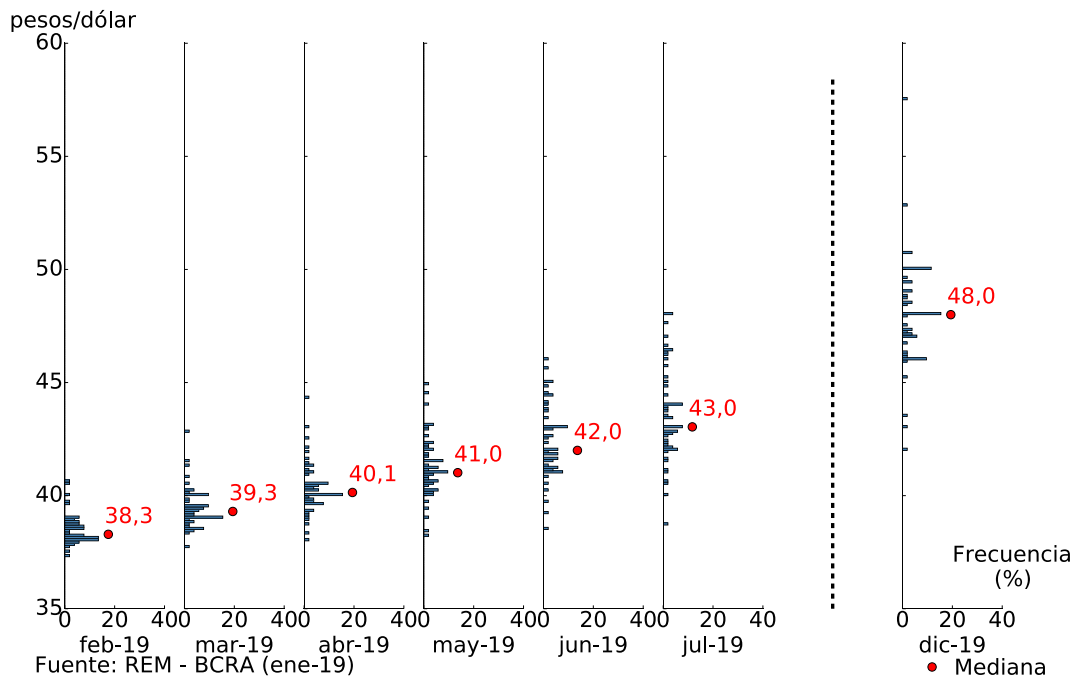
Gráfico 6.5 | Expectativas de Tasa de Interés



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
feb-19	\$/US\$	38,3	38,5	0,7	40,7	37,4	39,0	38,8	38,0	37,9	52
mar-19	\$/US\$	39,3	39,4	0,9	42,9	37,8	40,2	39,9	39,0	38,5	52
abr-19	\$/US\$	40,1	40,3	1,1	44,3	38,0	41,6	40,6	39,7	39,1	52
may-19	\$/US\$	41,0	41,2	1,4	45,0	38,3	43,0	42,0	40,5	40,0	52
jun-19	\$/US\$	42,0	42,3	1,6	46,0	38,5	44,5	43,1	41,2	40,8	52
jul-19	\$/US\$	43,0	43,6	2,1	48,0	38,8	46,4	44,8	42,1	41,2	52
Próx. 12 meses	\$/US\$; ene-20	48,4	48,4	2,6	57,9	42,0	50,5	50,0	47,0	46,3	51
2019	\$/US\$; dic-19	48,0	47,9	2,4	57,6	42,0	50,0	49,1	46,6	46,0	52
2020	\$/US\$; dic-20	55,5	55,6	4,1	64,5	42,0	60,0	57,6	54,0	51,3	51

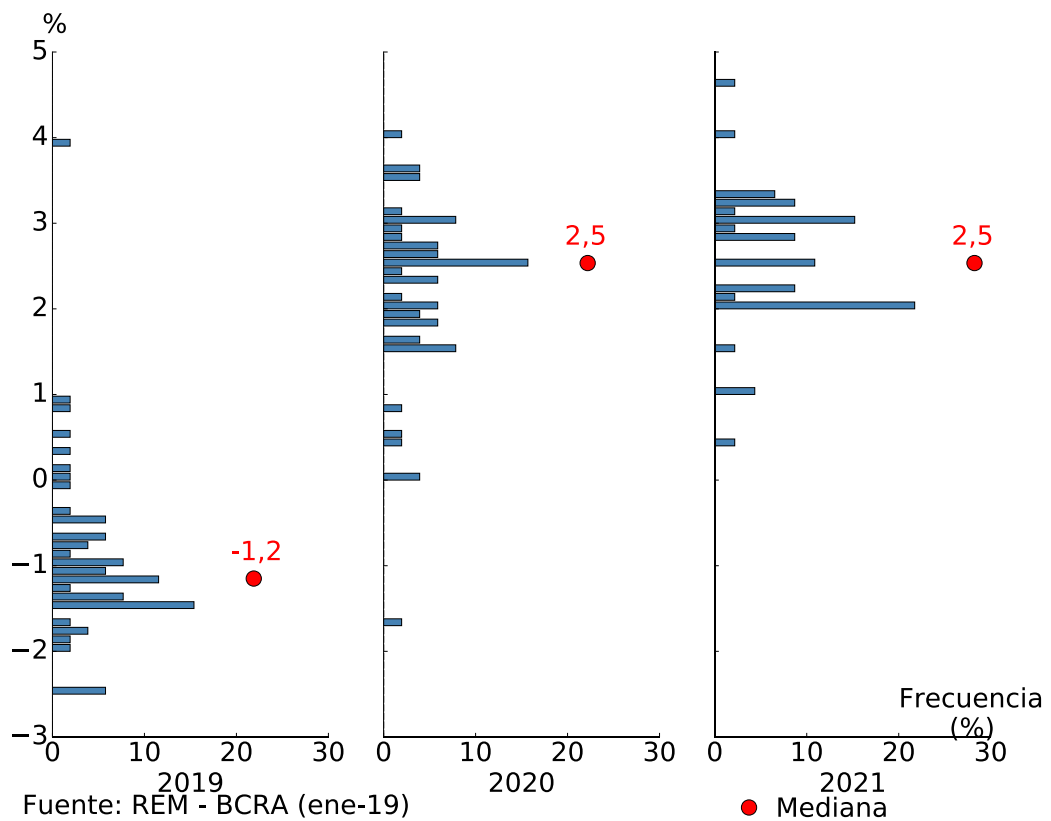
Gráfico 6.6 | Expectativas de tipo de cambio



Cuadro 6.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

PIB a precios constantes											
Periodo	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. I-19	var. % trim. s.e.	0,0	-0,1	0,6	0,9	-1,5	0,6	0,4	-0,4	-0,9	45
Trim. II-19	var. % trim. s.e.	1,5	1,7	0,8	3,8	0,4	2,8	2,2	1,0	0,8	45
2019	var. % prom. anual	-1,2	-1,0	1,0	4,0	-2,5	0,1	-0,7	-1,5	-1,8	52
2020	var. % prom. anual	2,5	2,2	1,0	4,0	-1,7	3,1	2,7	1,8	0,8	51
2021	var. % prom. anual	2,5	2,5	0,8	4,7	0,4	3,3	3,0	2,0	2,0	46

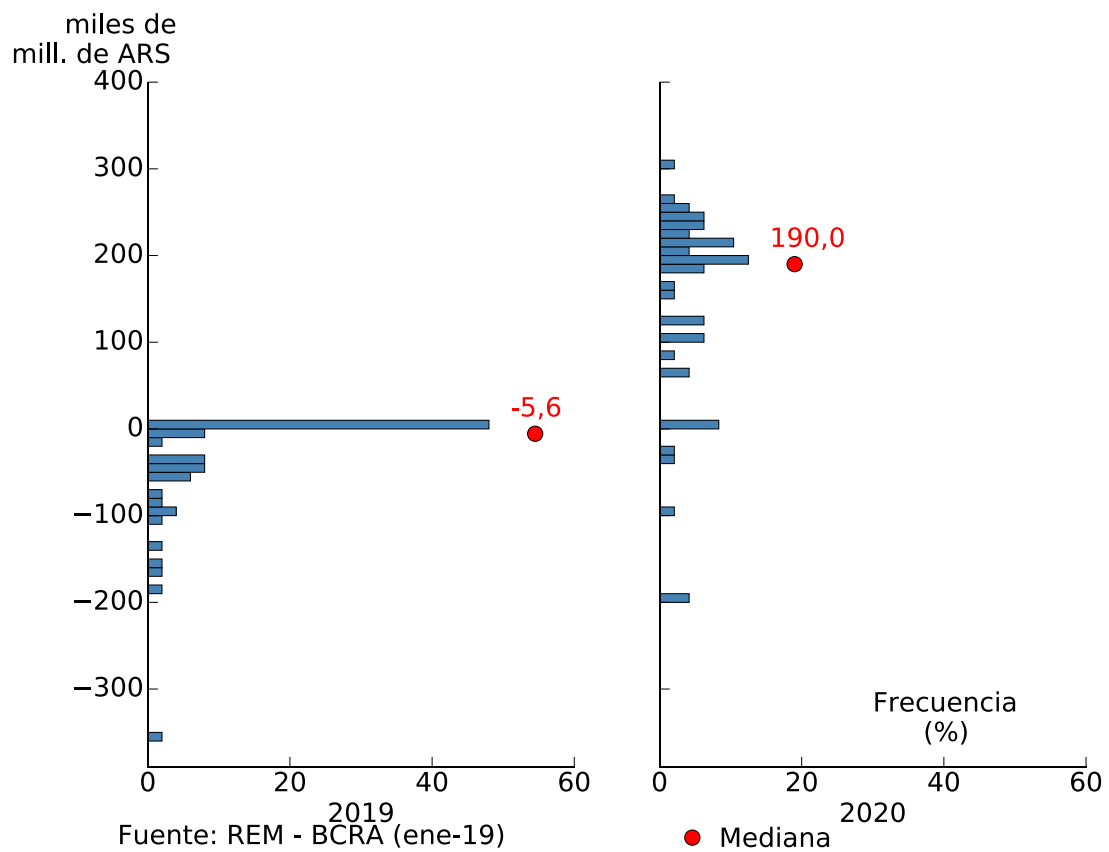
Gráfico 6.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



Cuadro 6.6 | 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
2019	miles de millones \$	-5,6	-40,7	67,6	6,0	-360,0	0,0	0,0	-51,2	-109,6	50
2020	miles de millones \$	190,0	141,2	117,1	300,0	-200,0	241,8	220,2	95,0	-9,0	48

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.