

Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Septiembre de 2020



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Sobre el uso del lenguaje inclusivo en esta publicación:

El uso de un lenguaje que no discrimine y que permita visibilizar todas las identidades de género es un compromiso institucional del Banco Central de la República Argentina. En esta publicación se reconoce la influencia del lenguaje sobre las ideas, los sentimientos, los modos de pensar y los esquemas de valoración.

En este documento se ha procurado evitar el lenguaje sexista y binario. Sin embargo, a fin de facilitar la lectura no se incluyen recursos como “@” o “x”.

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 personas especializadas, locales y extranjeras, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Cabe recalcar que **los pronósticos vertidos en este informe no constituyen proyecciones propias del 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 9 de octubre de 2020, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre los días 28 y 30 de septiembre de 2020. Se contemplaron pronósticos de 42 participantes, entre quienes se cuentan 27 consultoras y centros de investigación locales, 13 entidades financieras de Argentina y 2 analistas extranjeros¹.

¹ Los resultados mensuales y el listado de quienes se encuentran habilitados para participar en el relevamiento se publican en el sitio de [Internet del BCRA](https://internet.del.bcra.gov.ar). En caso de existir consultas dirigirlas a rem@bcra.gob.ar.

Relevamiento de Expectativas de Mercado

Septiembre 2020

A fines de septiembre, los analistas del mercado proyectaron que la inflación minorista para diciembre de 2020 se ubicará en 36,9% interanual, disminuyendo en 0,9 p.p. los pronósticos provistos a fines del mes de agosto. Por su parte, quienes mejor pronosticaron esa variable para el corto plazo (TOP-10) esperan una inflación promedio de 35,6% i.a., esto es 1,7 p.p. por debajo de lo proyectado por ese conjunto de pronosticadores durante la encuesta previa (37,3% i.a.).

Para agosto de 2020 la mediana de las estimaciones de quienes participaron en la encuesta previa del REM sugería una inflación de 2,7% mensual, coincidiendo con el dato observado en dicho mes. Para el mes de septiembre de 2020, la mediana de las estimaciones realizadas ascendió a 3,0%, en tanto que el promedio del TOP-10 estimó una variación de 2,9% mensual.

Quienes participan del REM esperan una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2020 de 11,8% (implicando una caída menor en 0,3 p.p. respecto al REM previo). El TOP-10 de quienes mejor pronostican el crecimiento económico sugiere una reducción del PIB para 2020 en promedio de 11,9% (0,1 p.p. de menor caída que la proyectada un mes atrás). En cuanto a la variación trimestral desestacionalizada del PIB, la estimación para el tercer trimestre del año se incrementó en 1,1 p.p. con relación a la encuesta previa hasta 9,8% s.e. En tanto, las y los participantes del REM pronostican una desaceleración de la actividad para el cuarto trimestre de 2020 (4,0% s.e., inferior al 5,1% que esperaban a fines de agosto) y para el primer trimestre del 2021 (1,3% s.e.), lo que denota que el período de mayor impacto de la pandemia se concentró en los dos primeros trimestres de 2020 (-4,2% s.e. y -16,2% s.e., respectivamente).

Para octubre, quienes participan del REM pronosticaron una tasa BADLAR de bancos privados de 30,85%, con una tendencia creciente en los próximos meses. Si bien hubo correcciones a la baja en los pronósticos para lo que resta de 2020, se esperan ligeras subas para 2021: la tasa se ubicaría en 32,50% en diciembre de 2020 (-40 p.b. respecto del último REM), incrementándose hasta 33,55% a fines de 2021 (+55 p.b.). En tanto, quienes mejor pronostican para el corto plazo la tasa de interés (TOP-10) prevén en promedio que la tasa se ubique en 33,33% a fines de 2020 (+ 22 p.b. respecto de la encuesta previa).

Las y los analistas del REM ajustaron a la baja sus proyecciones mensuales del tipo de cambio nominal y prevén que alcance \$83,8 por dólar en diciembre 2020 (-\$0,5 por dólar respecto del REM previo), contemplando que se ubique en \$121,5 por dólar a fines de 2021. Quienes pronosticaron con mayor precisión esta variable con horizontes de corto plazo proyectan que el tipo de cambio nominal promedio para fines de diciembre de 2020 alcance \$83,3/US\$.

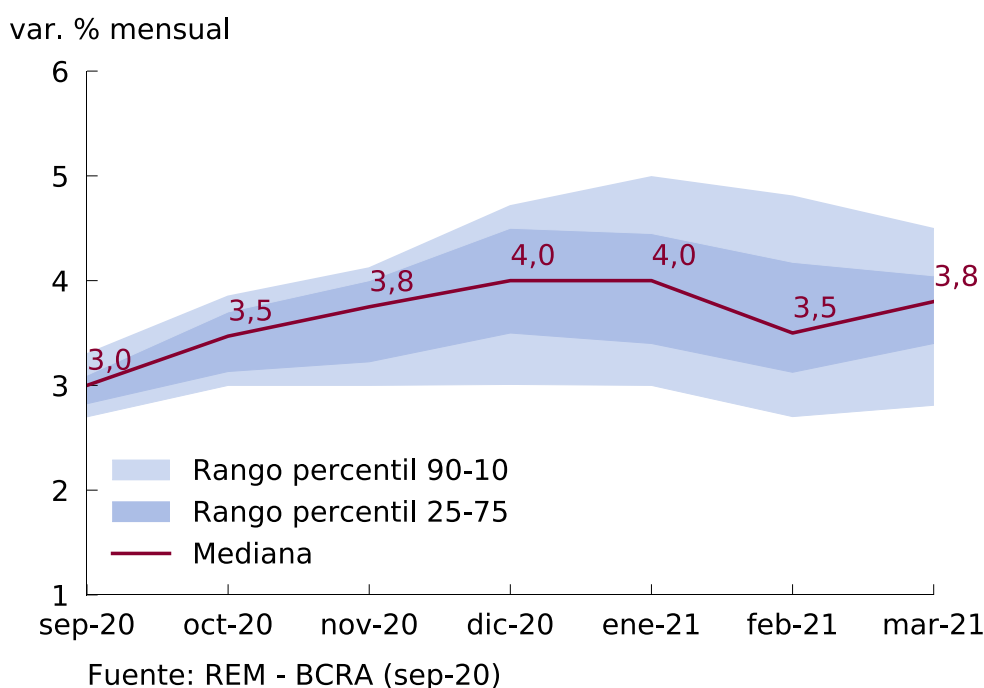
Por último, la proyección del déficit fiscal primario para 2020 se mantuvo en \$2.000 miles de millones (sin cambios respecto del último REM), mientras que prevén un déficit de \$1.785 miles de millones para 2021. El promedio de las y los 10 pronosticadores más precisos para esta variable indican un déficit proyectado de \$1.976,9 miles de millones para 2020.

1. Precios minoristas

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

Quienes analizan la evolución de las distintas variables económicas revisaron sus previsiones de inflación nivel general. Sus estimaciones² de corto plazo indican que la tasa de inflación mensual sería de 3,0% en el noveno mes del año 2020, luego de registrar una variación de 2,7% en el mes de agosto. El promedio mensual de las variaciones esperadas entre septiembre y diciembre de 2020 es de 3,6%, evidenciándose un sendero mensual ascendente durante los últimos meses del año.

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC



Con respecto a la última encuesta, las estimaciones para la mayoría de los meses fueron ajustadas a la baja. Se proyecta para septiembre una variación de 3,0% mensual (-0,3 p.p. respecto de la encuesta previa), en octubre de 3,5% (-0,2 p.p.), en noviembre de 3,8% (sin cambios), en diciembre de 4,0% (-0,2 p.p.), en enero 4,0% (-0,1 p.p.) y 3,5% en febrero (-0,3 p.p.).

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

Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)						
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
sep-20	var. % mensual	3,0	-0,3	(4)	3,0	-0,3 (3)
oct-20	var. % mensual	3,5	-0,2	(3)	3,4	-0,2 (3)
nov-20	var. % mensual	3,8	0,0	(2)	3,6	-0,1 (3)
dic-20	var. % mensual	4,0	-0,2	(1)	4,0	-0,2 (1)
ene-21	var. % mensual	4,0	-0,1	(1)	3,9	-0,1 (1)
feb-21	var. % mensual	3,5	-0,3	(1)	3,7	-0,1 (1)
mar-21	var. % mensual	3,8	-		3,8	-

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Para diciembre de 2020, quienes participan del REM proyectaron que la inflación (nivel general) alcanzará 36,9% i.a., disminuyendo en 0,9 p.p. respecto de la previsión proyectada en el relevamiento previo. Consecuentemente, dicha previsión para 2020 resultaría 16,9 p.p. inferior a la variación registrada en diciembre de 2019 (53,8% i.a.). Por otra parte, elevaron los pronósticos de inflación para 2021, llegando a 47,5% i.a. (+0,5 p.p. respecto del REM previo) para luego descender a 35,7% i.a. en 2022 (+0,1 p.p. respecto de la encuesta anterior).

Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual — IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	
2020	var. % i.a.; dic-20	36,9	-0,9	(5)	36,5	-1,3	(5)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	50,5	-0,6	(3)	49,7	-0,6	(3)
2021	var. % i.a.; dic-21	47,5	+0,5	(7)	46,9	+0,8	(1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	38,8	-0,2	(1)	40,1	+0,7	(1)
2022	var. % i.a.; dic-22	35,7	+0,1	(8)	38,4	+0,6	(6)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

La previsión de inflación para los próximos 12 meses se redujo, ubicándose en 50,5% i.a. (-0,6 p.p. respecto de la encuesta pasada). Asimismo, disminuyó hasta 38,8% i.a. la inflación proyectada para los próximos 24 meses —la variación esperada entre octubre de 2021 y septiembre de 2022— (-0,2 p.p. respecto del REM previo).

Gráfico 1.2 | Expectativa de inflación anual — IPC

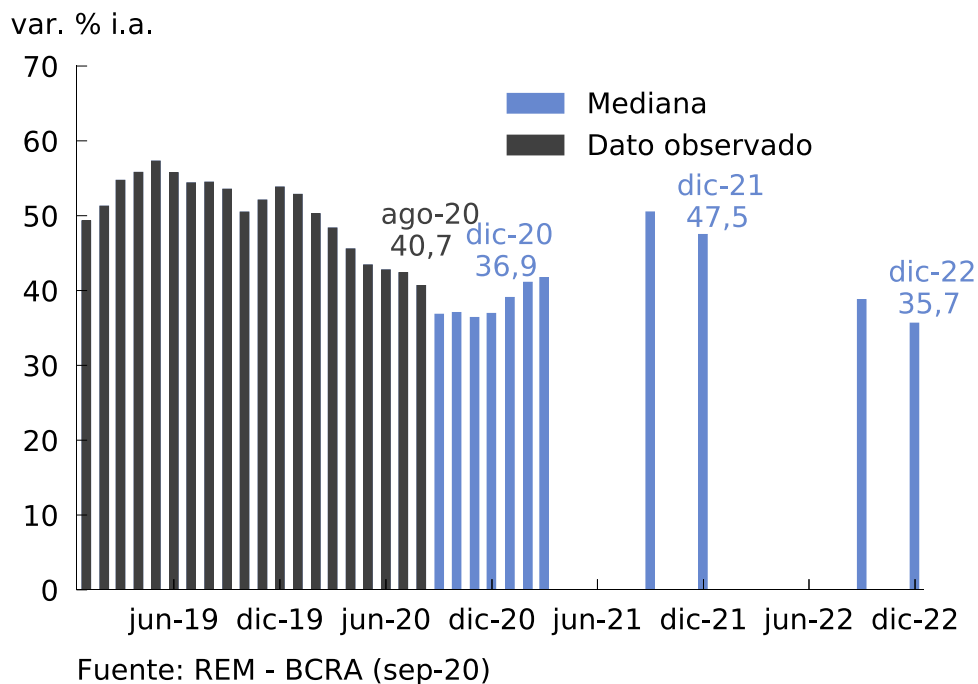


Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC nivel general

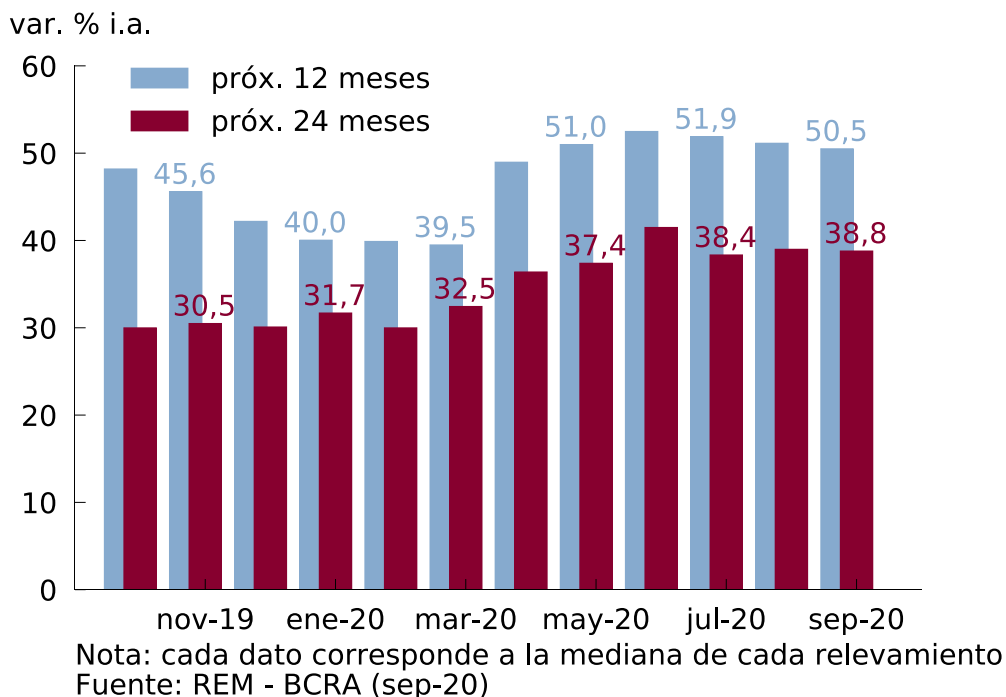
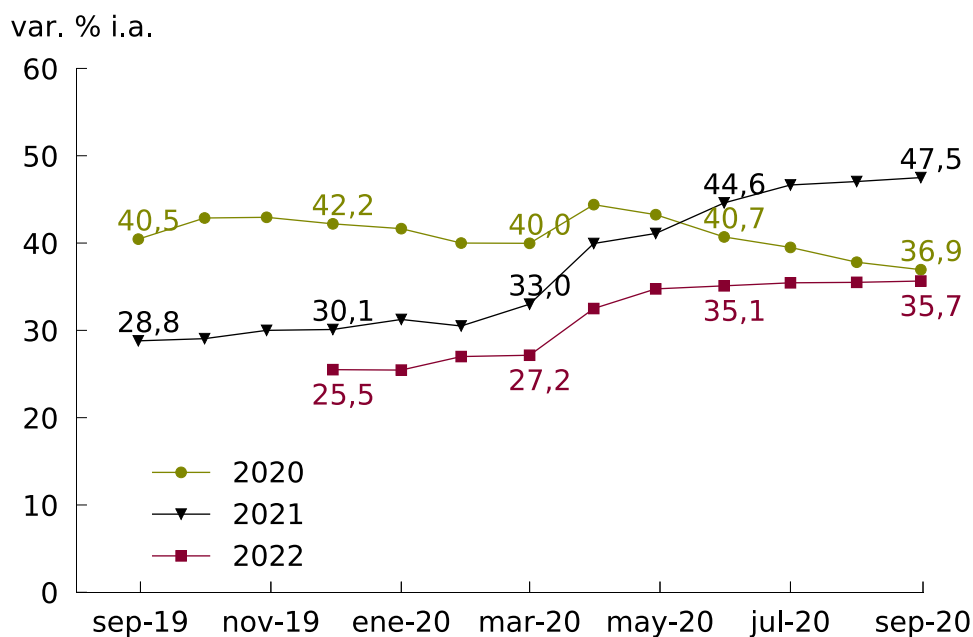


Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC nivel general



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento
Fuente: REM - BCRA (sep-20)

El promedio de quienes mejor pronostican³ esta variable para el corto plazo indica que la inflación nivel general para 2020 se ubicaría en 35,6% i.a., esto es 1,4 p.p. inferior a la mediana del relevamiento de la totalidad que participa en la encuesta (36,9% i.a.) y 1,7 p.p. por debajo de la previsión que este conjunto de pronosticadores brindó en la encuesta de fines de agosto (37,3% i.a.).

Cuadro 1.3 | TOP 10 Mejores pronosticadores Expectativas de inflación — IPC nivel general

Precios minoristas (IPC nivel general-Nacional; INDEC)				
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	
sep-20	var. % mensual	2,9	-0,2	(3)
oct-20	var. % mensual	3,3	-0,2	(2)
nov-20	var. % mensual	3,4	-0,2	(3)
dic-20	var. % mensual	3,8	-0,5	(1)
ene-21	var. % mensual	3,6	-0,4	(1)
feb-21	var. % mensual	3,4	-0,4	(1)
mar-21	var. % mensual	3,5	-	-
próx. 12 meses	var. % i.a.	43,9	-6,3	(1)
2020	var. % i.a.; dic-20	35,6	-1,7	(2)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

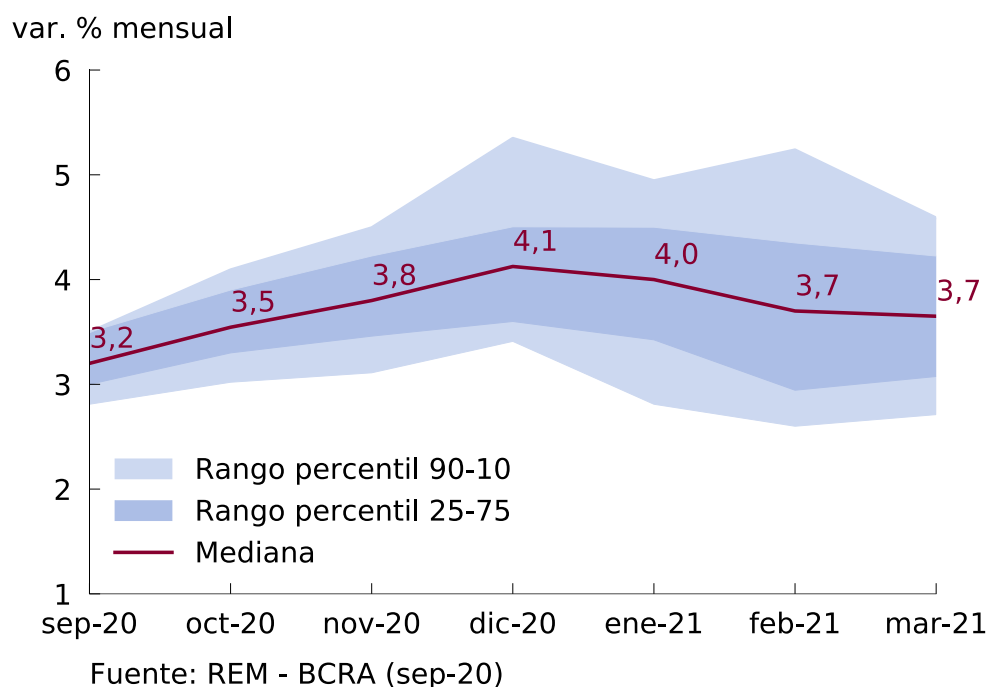
Fuente: REM - BCRA (sep-20)

³ De acuerdo con la Metodología de cálculo de los rankings del REM publicada en el [sitio web](#) del BCRA.

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 exhiben un comportamiento estacional (estacionales) o cuyos precios están sujetos a regulación estatal o tienen un alto componente impositivo (regulados).

Gráfico 1.5 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo



Quienes participan del REM estimaron una inflación núcleo de 3,2% mensual para septiembre de 2020, esto es 0,2 p.p. superior al dato registrado en agosto de 2020 (3,0% mensual). Si bien se prevé un sendero mensual creciente de esta variable para lo que resta del año, en comparación con la encuesta previa se ajustaron a la baja todos los pronósticos mensuales, disminuyendo en 0,3 p.p. lo pronosticado para septiembre (3,2%), en 0,2 p.p. lo correspondiente al mes octubre (3,5%), en 0,1 p.p. el guarismo proyectado para noviembre (3,8%), en 0,2 p.p. las previsiones de diciembre (4,1%) y enero de 2021 (4,0%), y en 0,4 p.p. lo estimado para febrero de 2021 (3,7%). El promedio de las variaciones mensuales esperadas entre septiembre y diciembre de 2020 se ubica en 3,7%.

Cuadro 1.4 | Expectativas de inflación mensual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
sep-20	var. % mensual	3,2	-0,3 (3)	3,2	-0,3 (3)
oct-20	var. % mensual	3,5	-0,2 (3)	3,6	-0,2 (3)
nov-20	var. % mensual	3,8	-0,1 (1)	3,8	-0,1 (1)
dic-20	var. % mensual	4,1	-0,2 (2)	4,2	-0,2 (1)
ene-21	var. % mensual	4,0	-0,2 (1)	3,9	-0,3 (1)
feb-21	var. % mensual	3,7	-0,4 (1)	3,7	-0,2 (1)
mar-21	var. % mensual	3,7	-	3,7	-

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Lo pronosticado por los analistas para la inflación núcleo de diciembre de 2020 disminuyó a 39,5% i.a. (-1,7 p.p. respecto de la encuesta anterior). Dicha cifra resulta 17,2 p.p. inferior a la inflación en el componente núcleo registrada en diciembre de 2019 (56,7% i.a.). En tanto, se prevé que aumente a 47,6% i.a. en diciembre de 2021 (+1,7 p.p. respecto a la encuesta anterior) para luego descender hasta 38,0% i.a. en diciembre de 2022 (+2,2 p.p. con relación al REM previo).

Cuadro 1.5 | Expectativas de inflación anual — IPC Núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo)					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
2020	var. % i.a.; dic-20	39,5	-1,7 (5)	39,6	-1,2 (5)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	50,1	-1,9 (1)	50,8	-0,8 (2)
2021	var. % i.a.; dic-21	47,6	+1,7 (7)	47,0	+0,9 (1)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	37,2	-2,2 (1)	39,7	0,0 (1)
2022	var. % i.a.; dic-22	38,0	+2,2 (1)	38,0	+0,9 (7)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Por otra parte, la previsión de los analistas encuestados de la inflación núcleo para los próximos 12 meses se ubica en 50,1% i.a. (-1,9 p.p. respecto del relevamiento pasado) y la inflación núcleo interanual proyectada para los próximos 24 meses se ubica en 37,2% (-2,2 p.p. respecto del REM previo).

Gráfico 1.6 | Expectativa de inflación anual — IPC núcleo

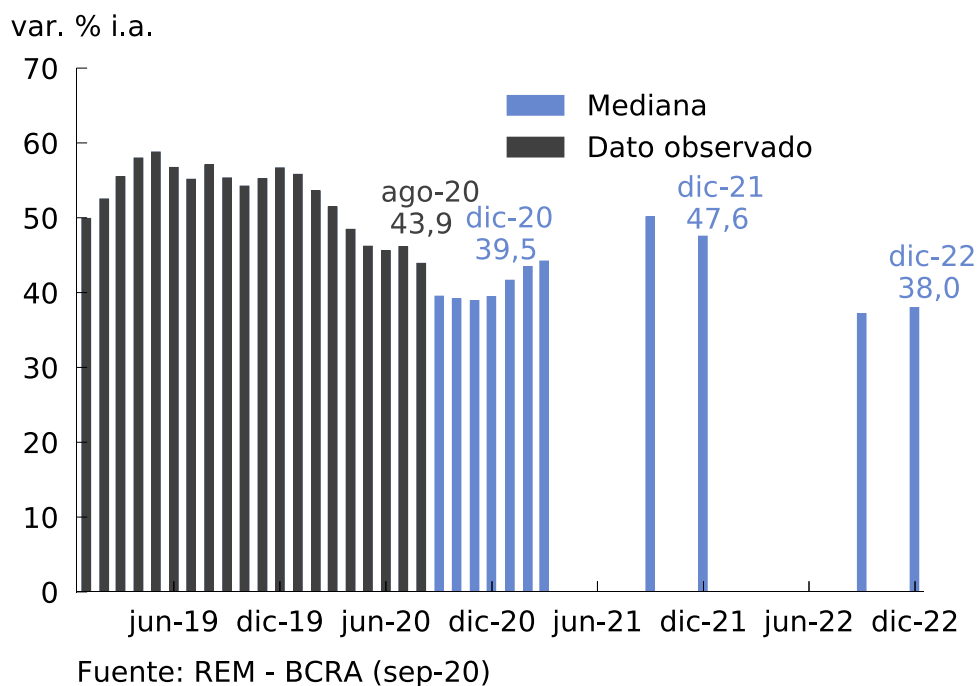


Gráfico 1.7 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC núcleo

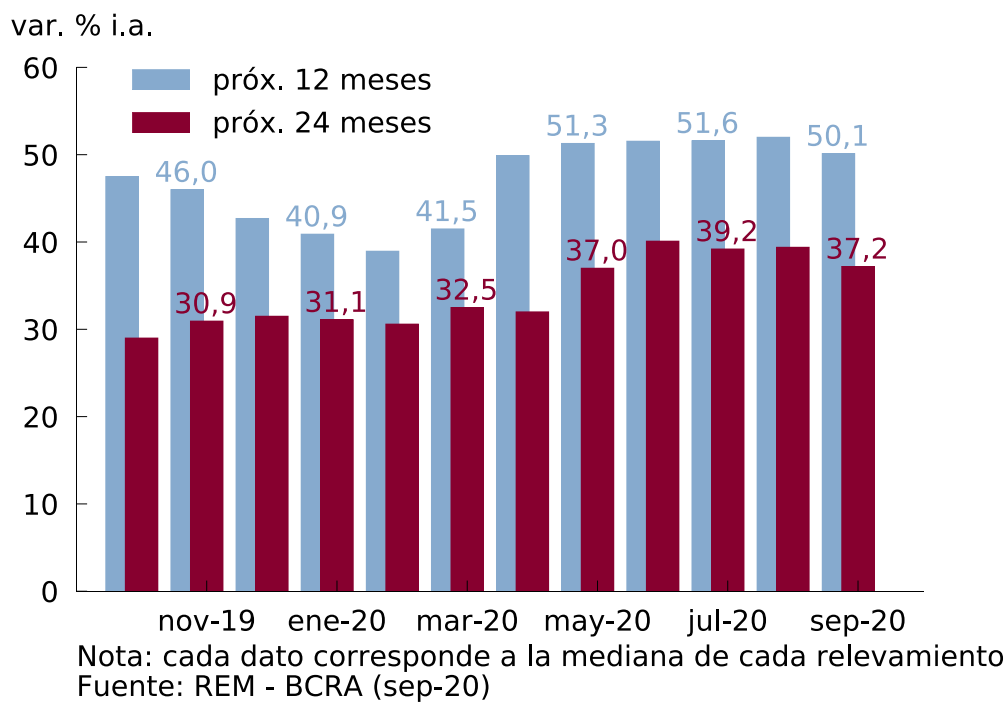
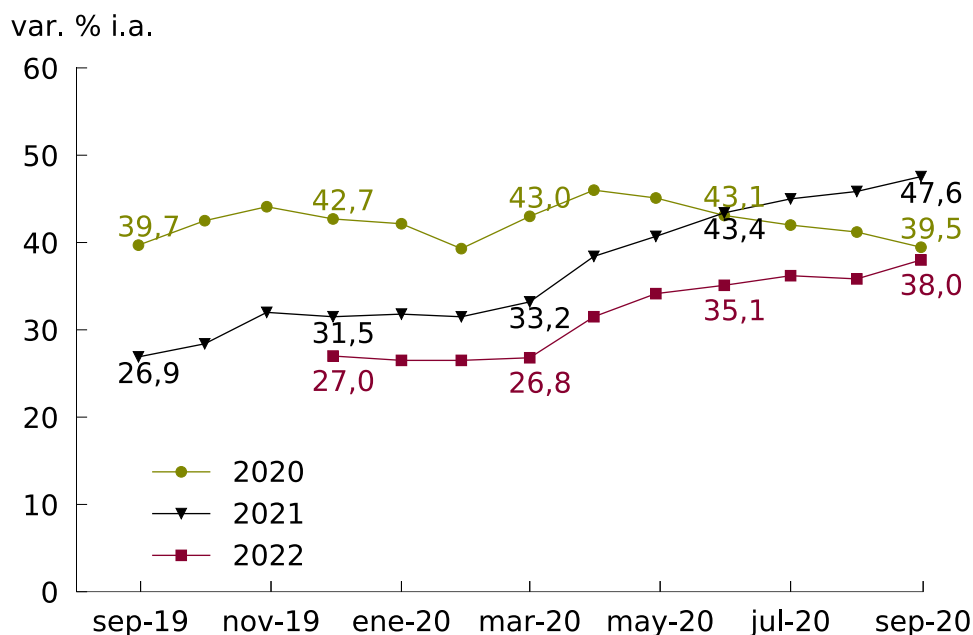


Gráfico 1.8 | Expectativas de inflación para diciembre de cada año — IPC núcleo



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

El promedio de quienes mejor pronostican para el corto plazo la inflación núcleo indicó que la misma para 2020 se ubicaría en 39,8% i.a., esto es 0,3 p.p. superior a la mediana del relevamiento con la totalidad de participantes (39,5% i.a) y 0,6 p.p. por debajo de la proyección que este conjunto de pronosticadores había efectuado durante el relevamiento previo (40,3% i.a.).

Cuadro 1.6 | TOP 10 Mejores pronosticadores Expectativas de inflación — IPC núcleo

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)			
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
sep-20	var. % mensual	3,3	-0,2 (1)
oct-20	var. % mensual	3,6	+0,0 (2)
nov-20	var. % mensual	3,9	+0,0 (2)
dic-20	var. % mensual	4,1	-0,3 (1)
ene-21	var. % mensual	3,7	-0,9 (1)
feb-21	var. % mensual	3,4	-0,6 (1)
mar-21	var. % mensual	3,4	- -
próx. 12 meses	var. % i.a.	47,5	-3,5 (1)
2020	var. % i.a.; dic-20	39,8	-0,6 (1)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

2. Tasa de interés

Quienes participan del REM prevén que la tasa de interés nominal anual (TNA) correspondiente a depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo en bancos privados y de más de un millón de pesos (BADLAR) promedio de días hábiles de octubre de 2020 (30,85%) será 111 puntos básicos mayor que el promedio registrado durante septiembre (29,74%), previéndose un sendero mensual creciente hasta alcanzar 32,50% en diciembre de 2020, esto es 945 puntos básicos por debajo del nivel de diciembre de 2019 (41,95%). Los analistas prevén una trayectoria creciente para los próximos meses hasta alcanzar, en marzo de 2021 34,00%, nivel en el cual aún se ubicaría en septiembre de 2021, para finalizar 2021 en 33,55%.

Respecto de la encuesta previa, hubo correcciones a la baja en todas las estimaciones realizadas para los restantes meses de 2020, manteniéndose inalterado el guarismo de enero 2021 (33,00%) y aumentando el correspondiente a febrero 2021 (33,30%).

Cuadro 2.1 | Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)							
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	
oct-20	TNA; %	30,85	-0,8	(2)	31,82	-0,3	(2)
nov-20	TNA; %	31,80	-0,2	(2)	32,62	+0,0	(1)
dic-20	TNA; %	32,50	-0,4	(2)	33,17	-0,1	(2)
ene-21	TNA; %	33,00	0,0	(1)	34,01	+0,2	(2)
feb-21	TNA; %	33,30	+0,3	(1)	34,16	+0,2	(1)
mar-21	TNA; %	34,00	-		34,20	-	
Próx. 12 meses	TNA; %	34,00	+1,0	(1)	34,80	+0,3	(5)
2020	TNA; %; dic-20	32,50	-0,4	(2)	33,20	0,0	(2)
2021	TNA; %; dic-21	33,55	+0,5	(6)	35,30	+1,0	(6)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Gráfico 2.1 | Expectativas de tasa de interés

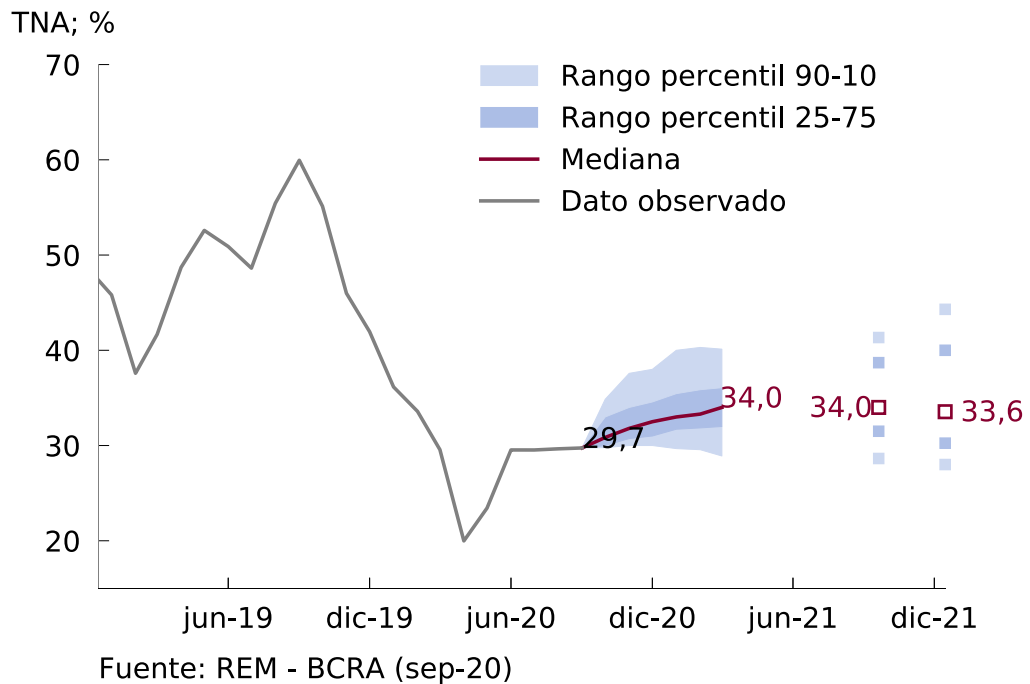
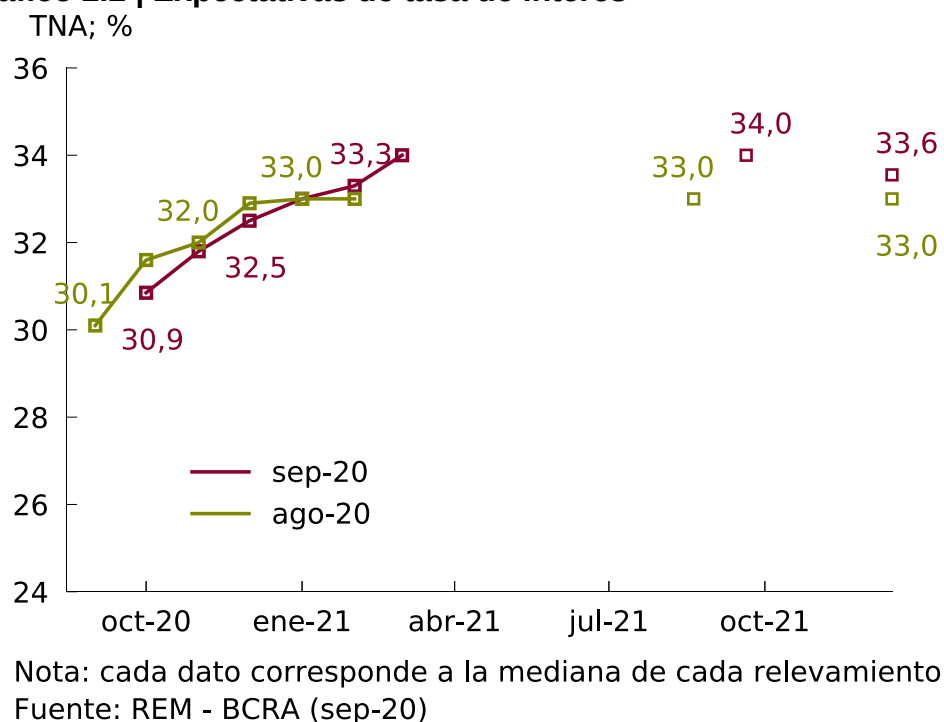


Gráfico 2.2 | Expectativas de tasa de interés



El promedio de quienes mejor pronostican esta variable para el corto plazo indica que la tasa BADLAR para diciembre de 2020 se ubicaría en 33,33%, esto es 83 p.b. por encima de la mediana del relevamiento prevista por la totalidad de los participantes (32,50%), y 22 p.b. mayor

que la proyección que había realizado este grupo de pronosticadores en la última encuesta (33,11%).

Cuadro 2.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores

Expectativas de tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)			
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
oct-20	TNA; %	31,78	-0,1 (2)
nov-20	TNA; %	32,57	0,0 (2)
dic-20	TNA; %	33,33	+0,2 (1)
ene-21	TNA; %	34,34	+0,9 (1)
feb-21	TNA; %	34,39	+0,5 (1)
mar-21	TNA; %	34,01	- -
próx. 12 meses	TNA; %	35,00	-1,4 (1)
2020	TNA; %; dic-20	33,33	+0,2 (1)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

3. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal mayorista (\$/US\$) promedio mensual esperado por quienes analizan la evolución del mercado para octubre de 2020 se ubicó en \$77,7 por dólar promedio mensual (\$0,8 por dólar por debajo de lo pronosticado en el último REM). Por su parte, la proyección para diciembre de 2020 se ubicó en \$83,8 por dólar. La proyección para fines del año 2021 arrojó un valor de \$121,5 por dólar. La variación nominal prevista para 2020 es de 39,9% i.a. y de 45,0% i.a. para 2021.

Respecto de la encuesta previa, se evidenciaron correcciones a la baja de los pronósticos para los meses más cercanos, aumentando la estimación para los próximos 12 meses.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
oct-20	\$/US\$	77,7	-0,8 (4)	78,3	-0,4 (4)
nov-20	\$/US\$	80,3	-0,9 (4)	80,9	-0,7 (4)
dic-20	\$/US\$	83,8	-0,5 (3)	84,7	-1,0 (3)
ene-21	\$/US\$	86,6	-1,1 (2)	87,8	-0,8 (2)
feb-21	\$/US\$	90,0	-1,0 (1)	91,0	-0,6 (1)
mar-21	\$/US\$	93,4	-	94,4	-
Próx. 12 meses	\$/US\$	109,9	+1,8 (2)	110,0	+1,3 (9)
2020	\$/US\$; dic-20	83,8	-0,5 (4)	84,7	-1,0 (4)
2021	\$/US\$; dic-21	121,5	-0,5 (2)	120,9	-0,1 (2)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

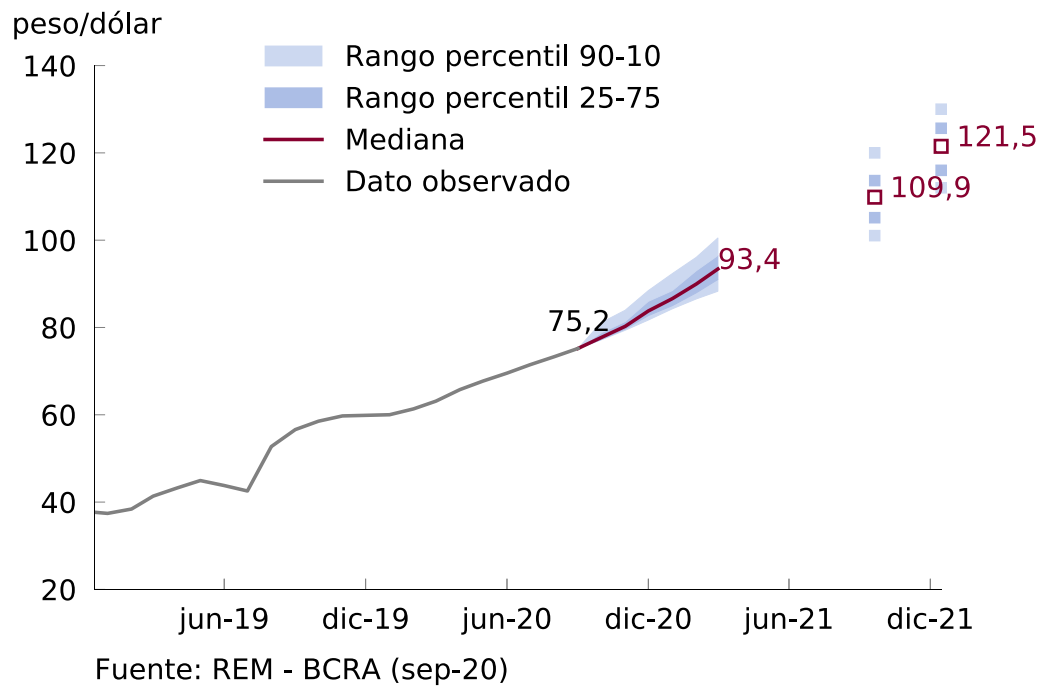
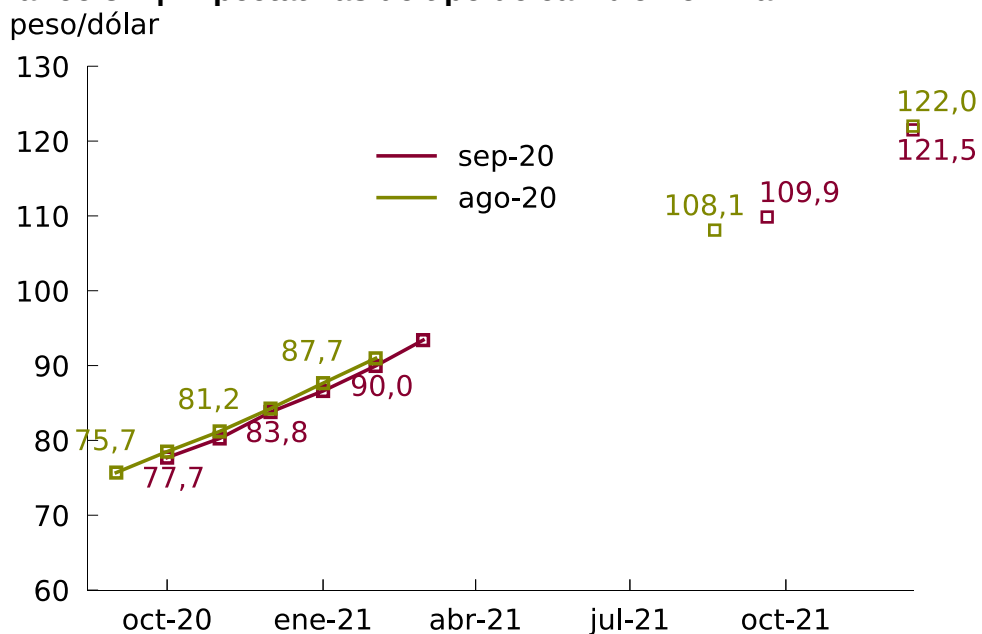


Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento
 Fuente: REM - BCRA (sep-20)

El promedio de quienes mejor pronostican esta variable para el corto plazo indica que el tipo de cambio nominal para 2020 se ubicaría en \$83,3/US\$, por debajo de la mediana del relevamiento prevista por la totalidad de participantes (\$83,8/US\$) y del valor que pronosticaban a fines de agosto aquellos participantes que componen el TOP-10 (\$86,6/US\$).

Cuadro 3.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores
Expectativas de tipo de cambio nominal

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	
oct-20	\$/US\$	77,8	-0,9	(3)
nov-20	\$/US\$	80,3	-1,4	(3)
dic-20	\$/US\$	83,3	-3,3	(1)
ene-21	\$/US\$	86,6	-3,9	(1)
feb-21	\$/US\$	90,4	-3,3	(1)
mar-21	\$/US\$	93,8	-	-
próx. 12 meses	\$/US\$	111,5	+0,2	(7)
2020	\$/US\$; dic-20	83,3	-3,3	(1)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

4. Actividad

Quienes participan del REM proyectan una variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020 de -11,8% i.a., implicando una contracción 0,3 p.p. inferior a la contemplada en el pronóstico relevado en la encuesta previa (-12,0% i.a.). Para el año 2021, se espera un rebote de la actividad, alcanzando un crecimiento económico de 5,1% i.a. (-0,5 p.p. respecto a lo previsto en el relevamiento anterior) y de 2,5% i.a. para 2022 (sin cambios respecto a la última encuesta).

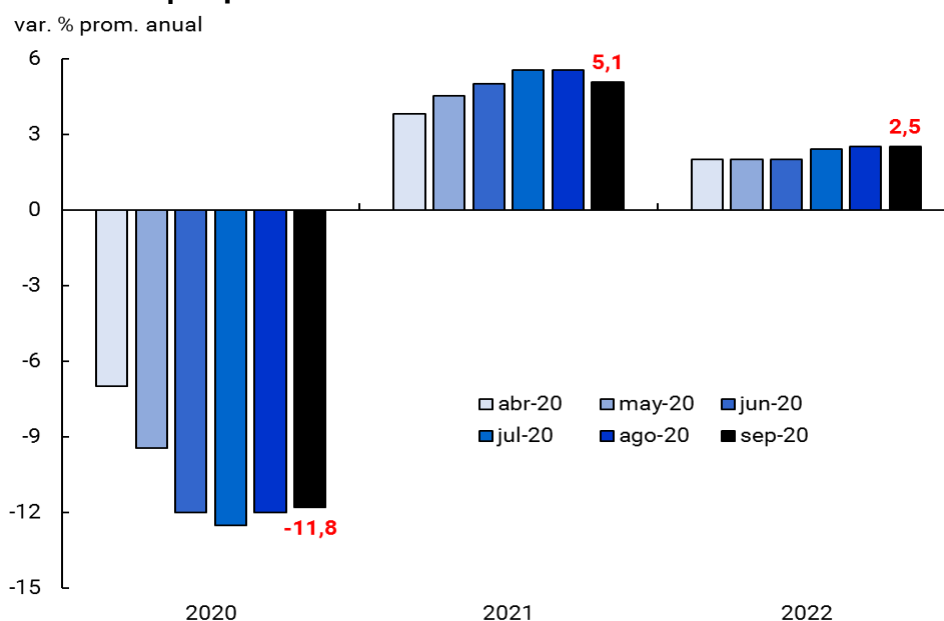
Cuadro 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB

PIB a precios constantes					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
2020	var. % prom. anual	-11,8	+0,3 (2)	-11,8	+0,2 (2)
2021	var. % prom. anual	5,1	-0,5 (1)	5,3	-0,2 (1)
2022	var. % prom. anual	2,5	0,0 (1)	2,5	-0,2 (1)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Gráfico 4.1 | Expectativas de crecimiento anual del PIB



Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Nota: Mediana

Quienes analizan la evolución de la actividad económica estiman que durante el tercer trimestre del año 2020 el PIB aumentaría 9,8% s.e. con relación al segundo trimestre de 2020 (+1,1 p.p. con respecto al REM de agosto), lo que sugiere que el período de mayor impacto de la pandemia de coronavirus ha quedado atrás y que ya en el tercer trimestre habría comenzado la recuperación de la actividad económica. No obstante, la expectativa de crecimiento para el último trimestre de 2020 y el primero de 2021 evidencia una desaceleración del mismo: se espera para el cuarto

trimestre una expansión de 4,0% s.e. del nivel de actividad (1,2 p.p. menor a la esperada en el relevamiento previo) y se proyecta un incremento de 1,3% s.e. para el primer trimestre de 2021.

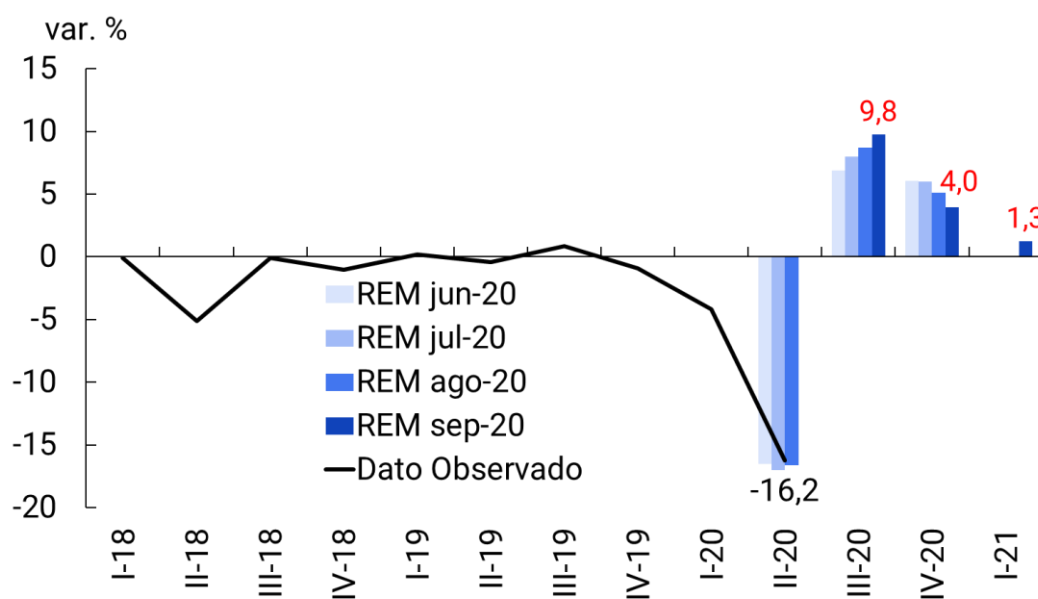
Cuadro 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral del PIB

PIB a precios constantes					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM sep-20)
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	9,8	+1,1	(6)	8,3
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	4,0	-1,2	(3)	3,9
Trim. I-21	var. % trim. s.e.	1,3	-		1,5

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Gráfico 4.2 | Expectativas de crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB



Fuente: REM - BCRA

El promedio de quienes mejor pronostican el PIB para el corto plazo indica que la caída para 2020 sería de -11,9% i.a., lo cual representa una contracción levemente mayor a la mediana del relevamiento con la totalidad de participantes (-11,8% i.a.). Con respecto a la encuesta previa, la previsión realizada por este grupo de participantes se redujo en 0,1 p.p. (el promedio del TOP-10 del REM anterior para esta variable se ubicaba en -12,0% i.a.).

**Cuadro 4.3 | TOP 10 Mejores pronosticadores
Expectativas de crecimiento económico**

PIB a precios constantes				
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	9,4	+0,8	(3)
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	3,0	-1,5	(3)
Trim. I-21	var. % trim. s.e.	1,4	-	-
2020	var. % prom. anual	-11,9	+0,1	(3)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

5. Resultado primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF)

El REM mantuvo la expectativa de déficit fiscal primario para 2020 en \$ 2.000 miles de millones (sin cambios en el relevamiento actual respecto al anterior). Lo pronosticado para 2021 sugiere que el déficit alcanzaría en términos nominales \$ 1.785 miles de millones (acotándose respecto del resultado deficitario esperado para 2020 e implicando un déficit \$ 285,0 miles de millones superior al esperado durante la anterior encuesta del REM).

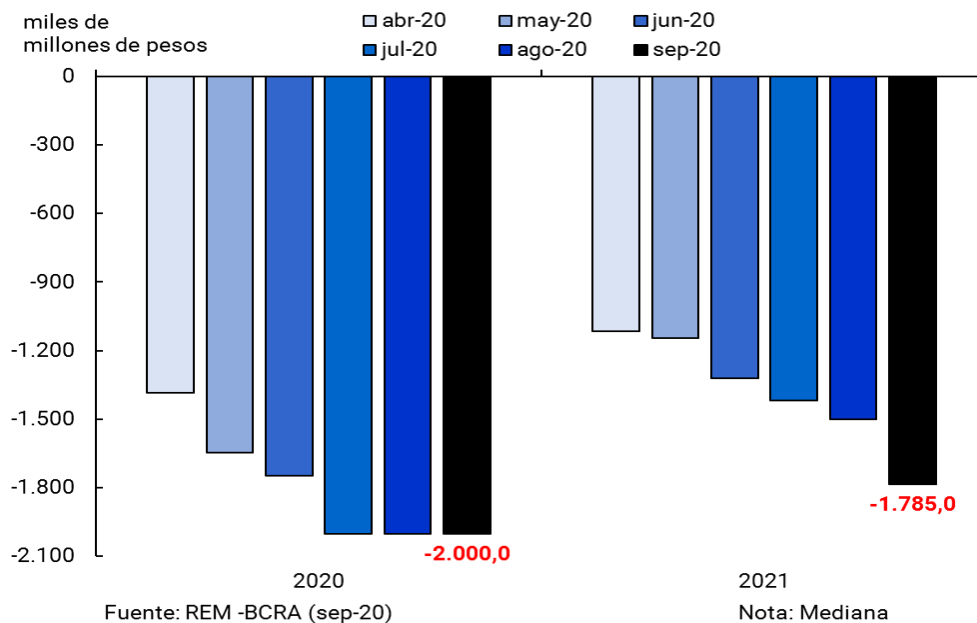
Cuadro 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF					
Período	Referencia	Mediana (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-2.000,0	0,0 (2)	-1.987,8	+4,1 (1)
2021	miles de millones \$	-1.785,0	-285,0 (8)	-1.789,5	-301,0 (9)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

Gráfico 5.1 | Expectativas de resultado primario del SPNF



El promedio de quienes mejor pronostican esta variable indica que el Resultado Primario del SPNF para 2020 sería de -\$ 1.976,9 miles de millones, implicando un déficit inferior (\$ 23,1 mil millones) al que sugiere la mediana del relevamiento para la totalidad de quienes participan y un déficit \$ 38,3 miles de millones menor al que el TOP-10 proyectaba a fines de agosto (-\$2.015,2 miles de millones).

Cuadro 5.2 | TOP 10 Mejores pronosticadores
Expectativas de resultado primario del SPNF

Resultado Primario del SPNF			
Período	Referencia	Promedio (REM sep-20)	Dif. con REM anterior*
2020	miles de millones \$	-1.976,9	+38,3 (1)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (sep-20)

6. Errores de pronóstico del REM

El REM es una encuesta de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que habitualmente realizan personas especializadas, locales y extranjeras, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina que recopila el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Como tal, está sujeta a errores respecto de lo que termina siendo el dato observado.

En esta sección se muestra el error entre el último dato observado de cada variable con frecuencia mensual o trimestral relevada, y el último dato consignado por la mediana del REM para cada variable.

Cuadro 6.1 | Error de pronóstico Inflación mensual (nivel general) – Ago-20

Precios minoristas (IPC nivel general; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
ago-20	var. % mensual	2,7	2,7	0,0

*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

**Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: INDEC y REM - BCRA (ago-20)

Cuadro 6.2 | Error de pronóstico Inflación mensual (núcleo) – Ago-20

Precios minoristas (IPC núcleo; INDEC)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
ago-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,0

*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

**Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: INDEC y REM - BCRA (ago-20)

Cuadro 6.3 | Error de pronóstico Tasa de interés – Sep-20

Tasa de interés (BADLAR)				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
sep-20	TNA (%)	30,1	29,7	0,4

*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

**Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (BCRA).

Fuente: BCRA

Cuadro 6.4 | Error de pronóstico Tipo de cambio nominal – Sep-20

Tipo de cambio nominal				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
sep-20	\$/US\$	75,7	75,2	0,5

*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

**Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (BCRA).

Fuente: BCRA

Cuadro 6.5 | Error de pronóstico PBI Trimestral – II-2020

PIB a precios constantes				
Período	Referencia	Mediana del REM*	Dato publicado	Error de pronóstico**
II-2020	var. % trim. s.e.	-16,6	-16,2	-0,4

*Mediana del último REM en el que se encuestó el período.

**Diferencia entre la mediana del último REM en el que se encuestó el período y el dato observado (INDEC).

Fuente: INDEC y REM - BCRA (ago-20)

7. Anexo

Cuadro 7.1 | 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
sep-20	var. % mensual	3,0	3,0	0,3	4,0	2,3	3,3	3,1	2,8	2,7	42
oct-20	var. % mensual	3,5	3,4	0,4	4,0	2,7	3,8	3,7	3,1	3,0	42
nov-20	var. % mensual	3,8	3,6	0,5	4,5	2,6	4,1	4,0	3,2	3,0	42
dic-20	var. % mensual	4,0	4,0	0,7	5,5	2,8	4,7	4,5	3,5	3,0	42
ene-21	var. % mensual	4,0	3,9	0,8	5,7	1,9	5,0	4,5	3,4	3,0	42
feb-21	var. % mensual	3,5	3,7	0,9	5,8	2,2	4,8	4,2	3,1	2,7	42
mar-21	var. % mensual	3,8	3,8	0,8	6,3	2,5	4,5	4,0	3,4	2,8	42
próx. 12 meses	var. % i.a.; sep-21	50,5	49,7	8,3	67,0	34,6	59,0	55,0	45,6	36,9	41
próx. 24 meses	var. % i.a.; sep-22	38,8	40,1	8,6	67,3	27,0	49,9	43,5	34,5	30,7	36
2020	var. % i.a.; dic-20	36,9	36,5	1,9	41,1	32,3	38,4	37,8	35,0	34,3	41
2021	var. % i.a.; dic-21	47,5	46,9	8,4	65,0	31,3	56,4	52,0	40,5	34,2	41
2022	var. % i.a.; dic-22	35,7	38,4	9,2	69,8	24,8	49,2	40,9	34,2	28,4	36

Gráfico 7.1 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general

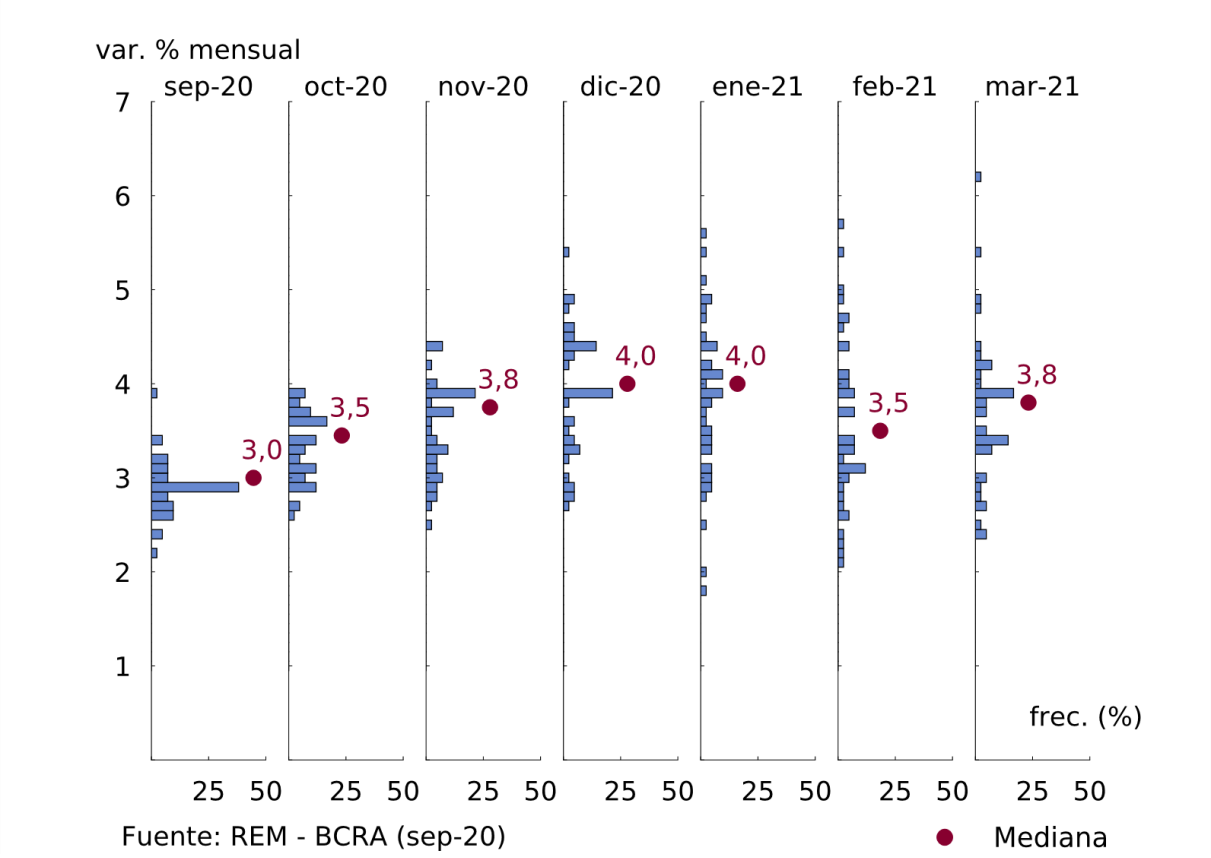
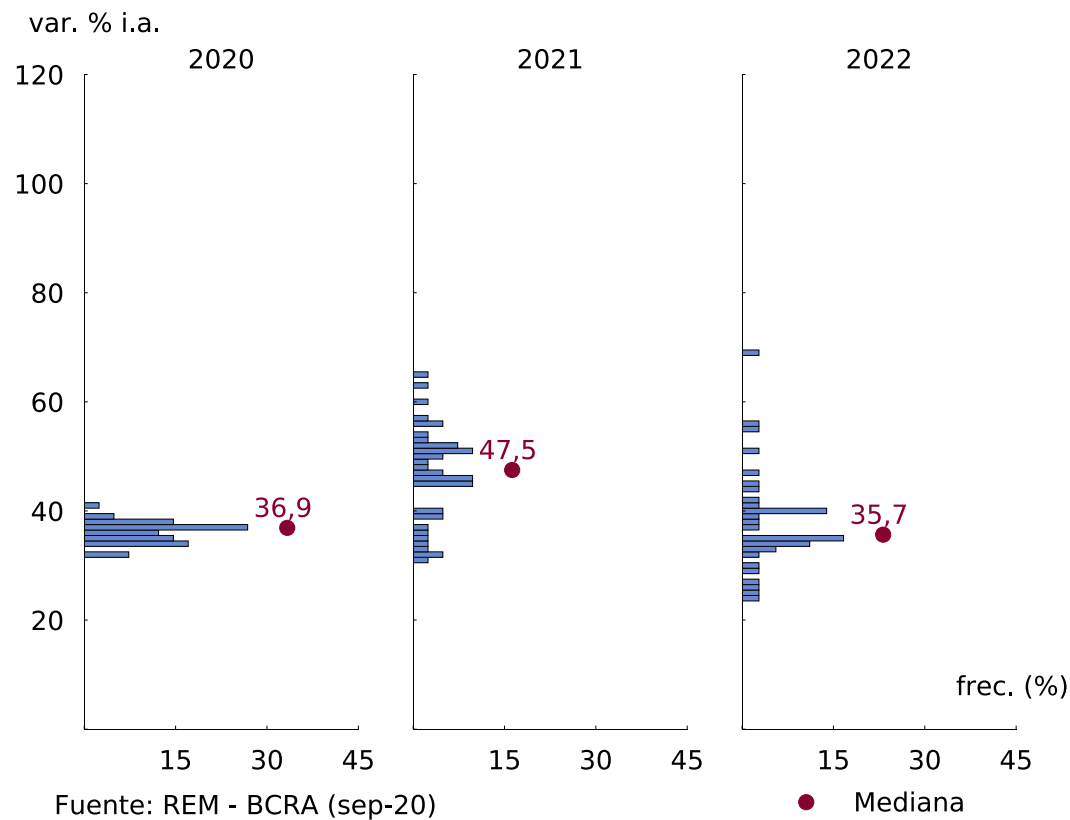


Gráfico 7.2 | Expectativas de inflación — IPC— Nivel general



Cuadro 7.2 | 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
sep-20	var. % mensual	3,2	3,2	0,4	3,7	2,0	3,5	3,5	3,0	2,8	32
oct-20	var. % mensual	3,5	3,6	0,4	4,6	2,7	4,1	3,9	3,3	3,0	32
nov-20	var. % mensual	3,8	3,8	0,6	5,0	2,9	4,5	4,2	3,5	3,1	32
dic-20	var. % mensual	4,1	4,2	0,8	6,1	3,0	5,4	4,5	3,6	3,4	32
ene-21	var. % mensual	4,0	3,9	0,8	5,7	2,2	4,9	4,5	3,4	2,8	32
feb-21	var. % mensual	3,7	3,7	1,1	6,9	2,2	5,2	4,4	2,9	2,6	32
mar-21	var. % mensual	3,7	3,7	0,9	6,4	2,1	4,6	4,2	3,1	2,7	32
próx. 12 meses	var. % i.a.; sep-21	50,1	50,8	9,2	73,0	34,9	61,8	57,2	46,2	36,6	32
próx. 24 meses	var. % i.a.; sep-22	37,2	39,7	7,4	64,0	28,0	50,2	42,3	35,6	32,6	30
2020	var. % i.a.; dic-20	39,5	39,6	2,2	44,2	35,3	42,3	41,0	38,2	36,9	31
2021	var. % i.a.; dic-21	47,6	47,0	9,6	70,1	28,0	58,9	51,5	41,6	34,0	32
2022	var. % i.a.; dic-22	38,0	38,0	7,4	59,0	27,0	45,8	40,9	34,3	28,8	29

Gráfico 7.3 | Expectativas de inflación — IPC– Núcleo

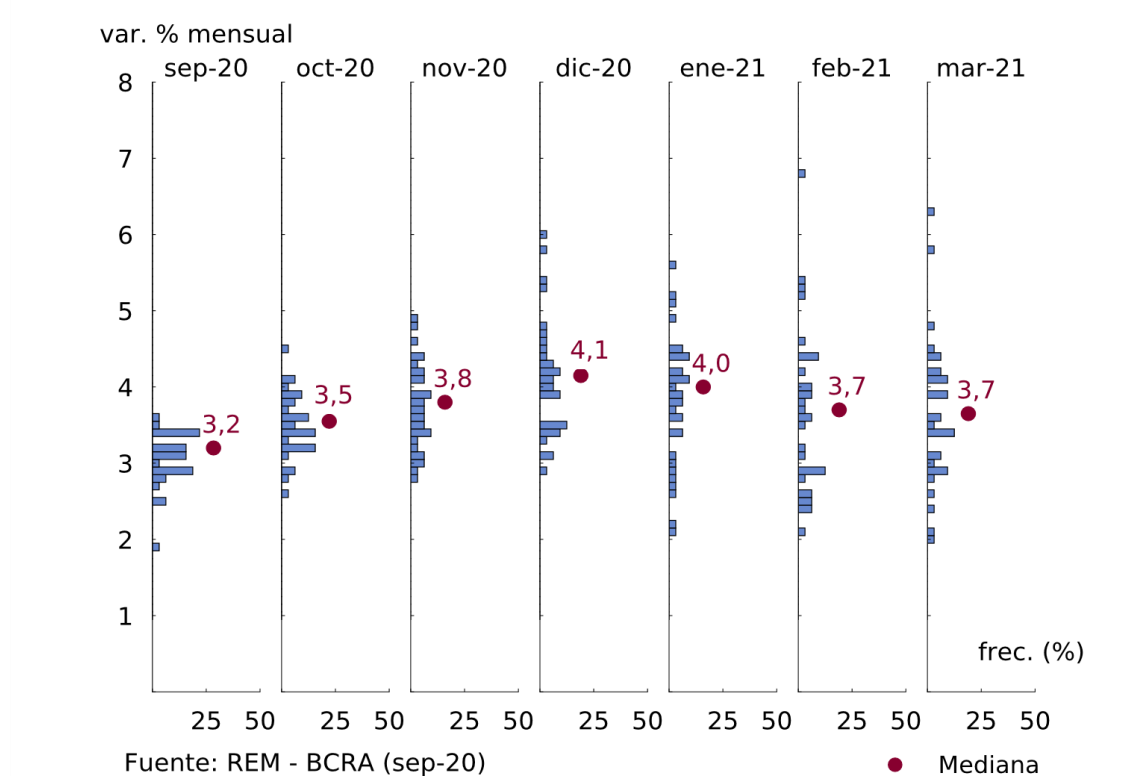
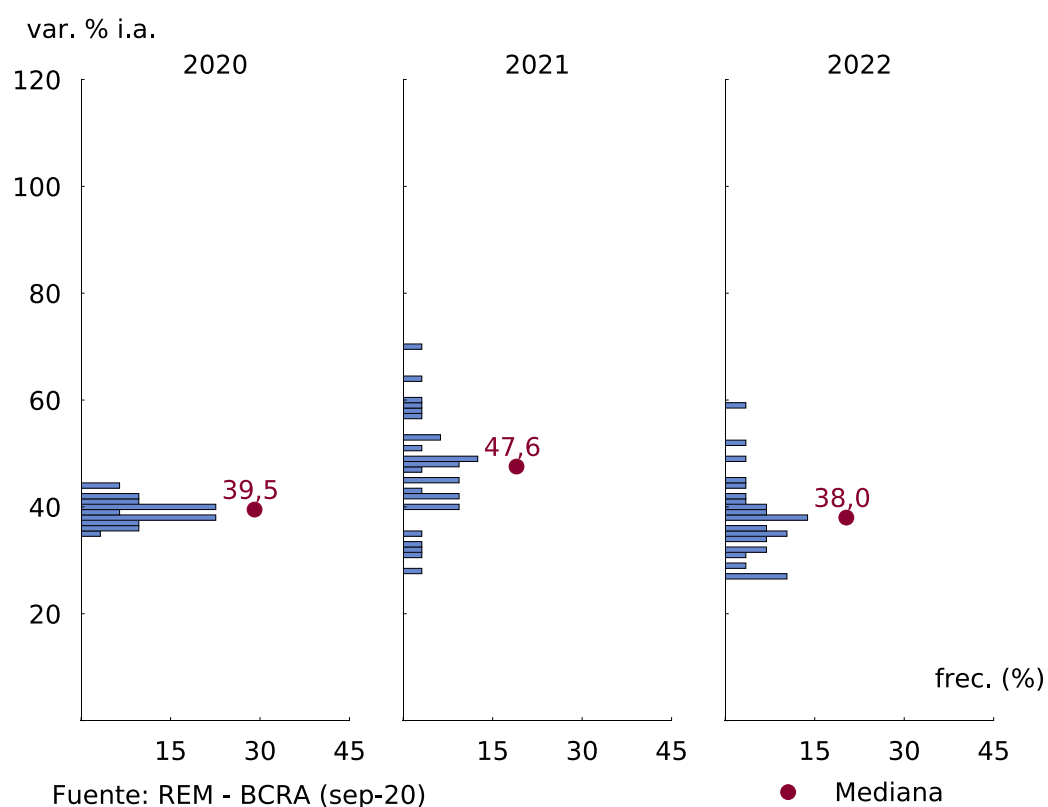


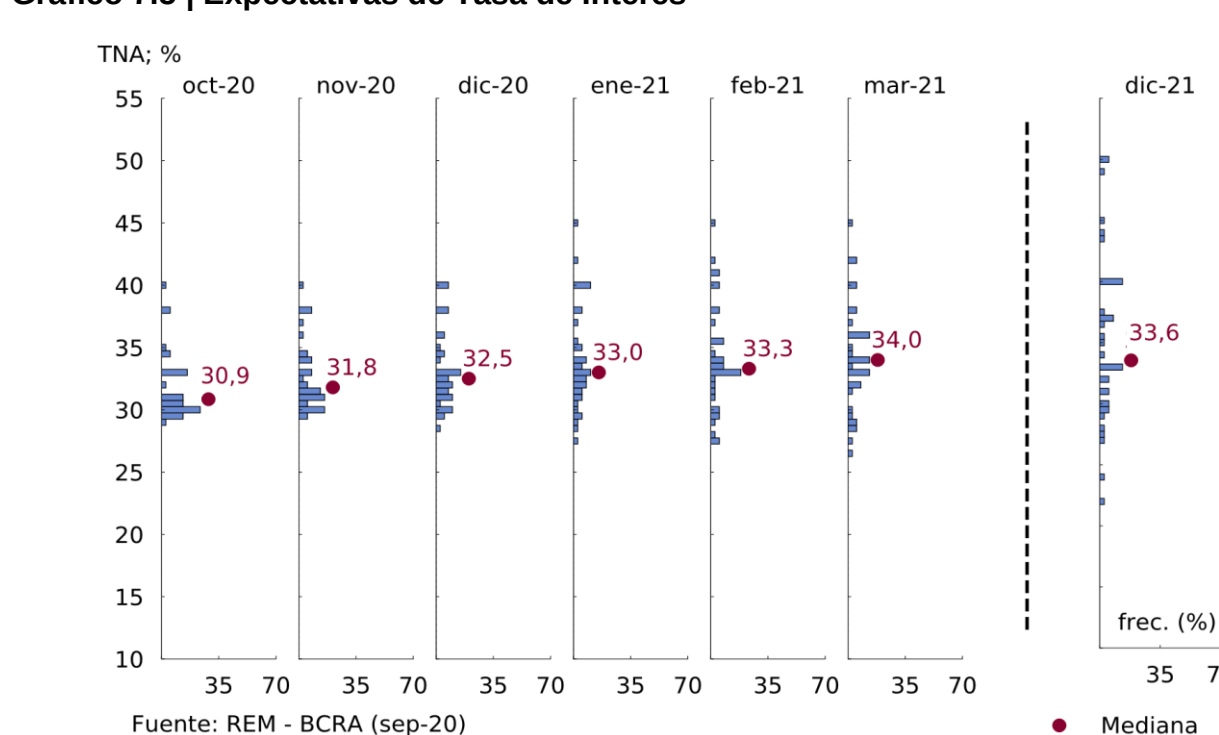
Gráfico 7.4 | Expectativas de inflación – IPC-Núcleo



Cuadro 7.3 | Expectativas de Tasa de interés

Tasa de interés (BADLAR)											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
oct-20	TNA; %	30,85	31,82	2,56	40,00	29,35	34,86	33,00	30,00	29,78	38
nov-20	TNA; %	31,80	32,62	2,73	40,00	29,65	37,58	34,00	30,73	30,00	38
dic-20	TNA; %	32,50	33,17	3,01	40,00	28,74	38,00	34,58	31,00	30,00	40
ene-21	TNA; %	33,00	34,01	3,97	45,00	27,50	40,00	35,45	31,71	29,68	38
feb-21	TNA; %	33,30	34,16	4,16	45,00	27,50	40,30	35,86	31,85	29,56	38
mar-21	TNA; %	34,00	34,20	4,17	45,00	26,90	40,12	36,08	32,00	28,90	38
próx. 12 meses	TNA; %, sep-21	34,00	34,81	5,70	50,00	23,40	41,34	38,70	31,50	28,64	37
2020	TNA; %, dic-20	32,50	33,17	3,01	40,00	28,74	38,00	34,58	31,00	30,00	40
2021	TNA; %, dic-21	33,55	35,27	6,79	50,00	22,00	44,30	40,00	30,25	28,00	38

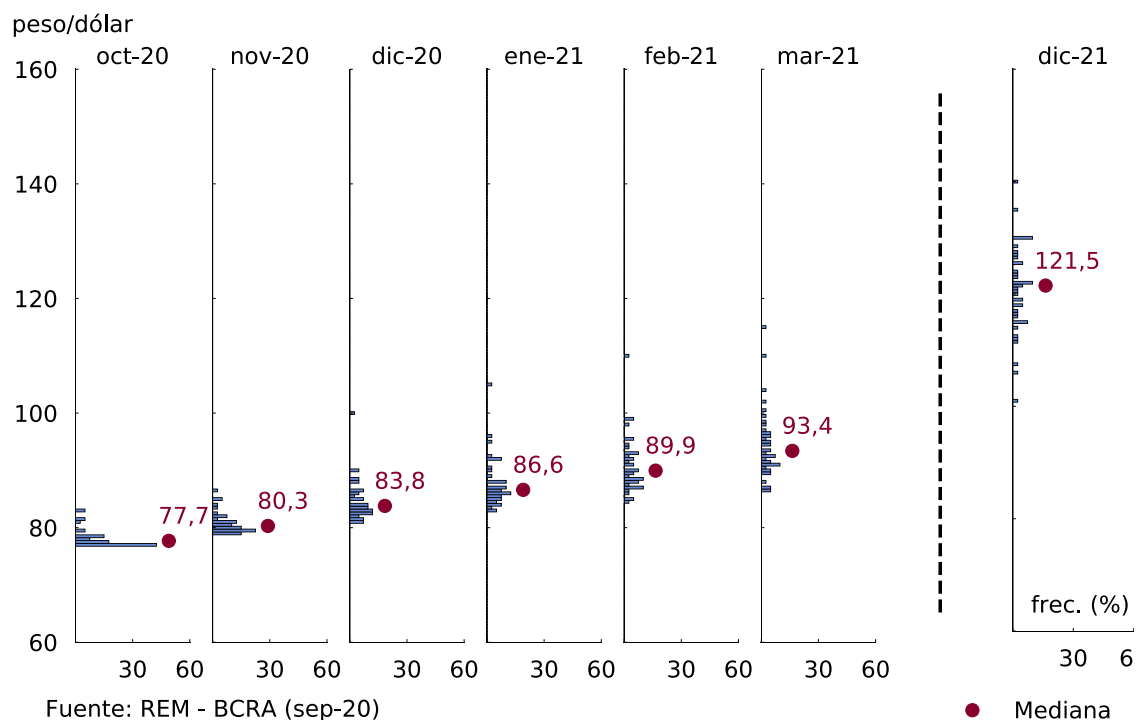
Gráfico 7.5 | Expectativas de Tasa de Interés



Cuadro 7.4 | 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
oct-20	\$/US\$	77,7	78,3	1,7	83,4	77,0	81,1	78,8	77,3	77,2	40
nov-20	\$/US\$	80,3	80,9	1,8	86,5	79,0	83,9	81,4	79,6	79,4	40
dic-20	\$/US\$	83,8	84,7	3,4	100,0	81,1	88,5	86,0	82,7	81,7	42
ene-21	\$/US\$	86,6	87,8	4,2	105,0	83,2	92,3	88,4	85,0	84,3	40
feb-21	\$/US\$	90,0	91,0	4,8	110,0	84,5	96,1	93,0	87,9	86,5	40
mar-21	\$/US\$	93,4	94,4	5,9	115,0	86,5	100,5	96,5	91,0	88,3	41
próx. 12 meses	\$/US\$; sep-21	109,9	110,0	7,1	129,0	96,6	120,0	113,7	105,2	101,0	40
2020	\$/US\$; dic-20	83,8	84,7	3,4	100,0	81,1	88,5	86,0	82,7	81,7	42
2021	\$/US\$; dic-21	121,5	120,9	7,7	140,0	101,0	130,0	125,6	116,0	112,0	41

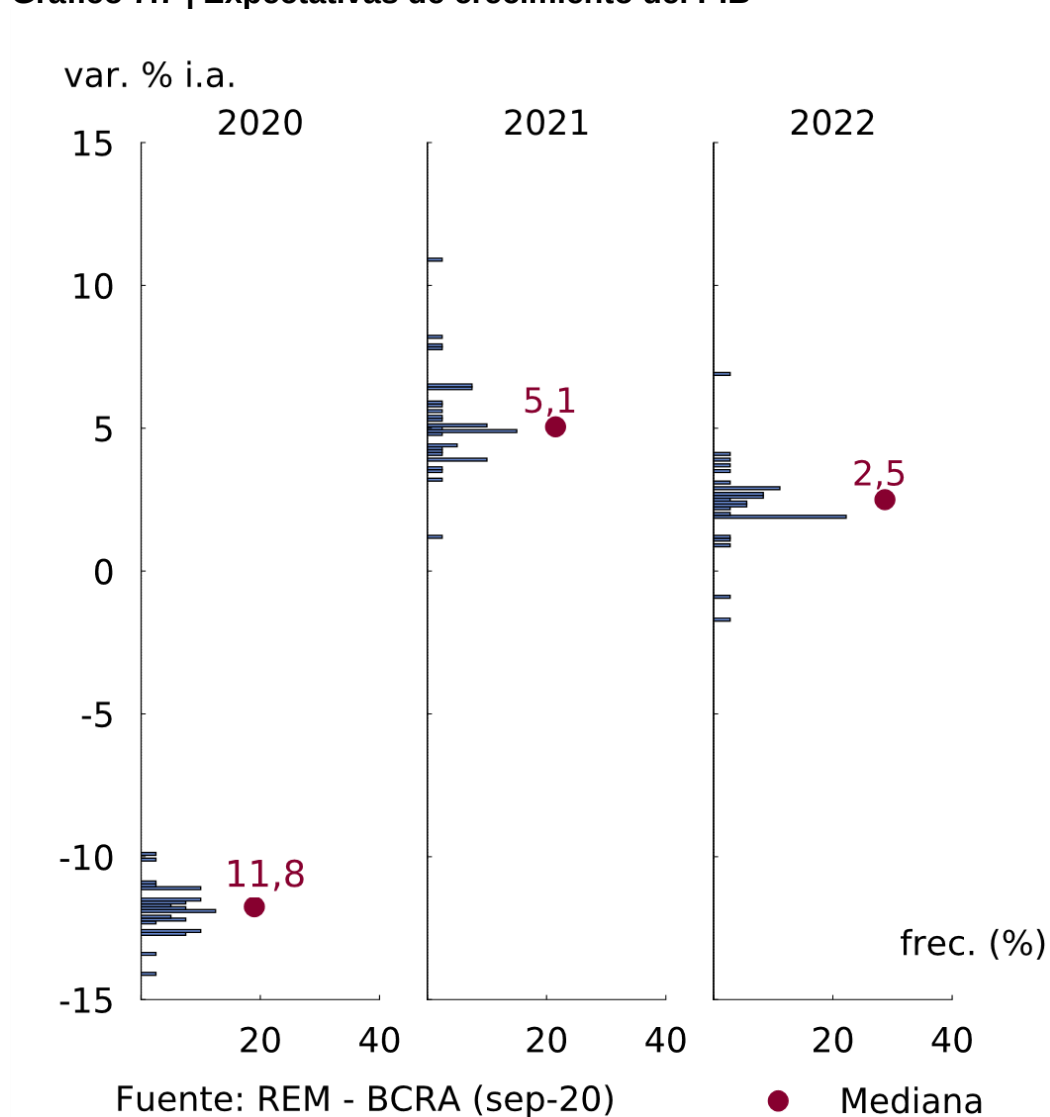
Gráfico 7.6 | Expectativas de tipo de cambio



Cuadro 7.5 | Expectativas de crecimiento del PIB

PIB a precios constantes											
Período	Referencia	Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	Cantidad de participantes
Trim. III-20	var. % trim. s.e.	9,8	8,3	5,2	12,4	-18,4	11,6	10,6	7,8	4,8	36
Trim. IV-20	var. % trim. s.e.	4,0	3,9	2,2	10,0	-0,1	6,5	5,0	2,3	1,3	36
Trim. I-21	var. % trim. s.e.	1,3	1,5	1,5	7,0	-1,8	3,4	2,0	0,9	0,3	36
2020	var. % prom. anual	-11,8	-11,8	0,8	-9,8	-14,0	-11,0	-11,4	-12,1	-12,6	40
2021	var. % prom. anual	5,1	5,3	1,6	11,0	1,3	6,7	6,1	4,4	4,0	40
2022	var. % prom. anual	2,5	2,5	1,4	7,0	-1,6	3,7	3,0	2,0	1,2	36

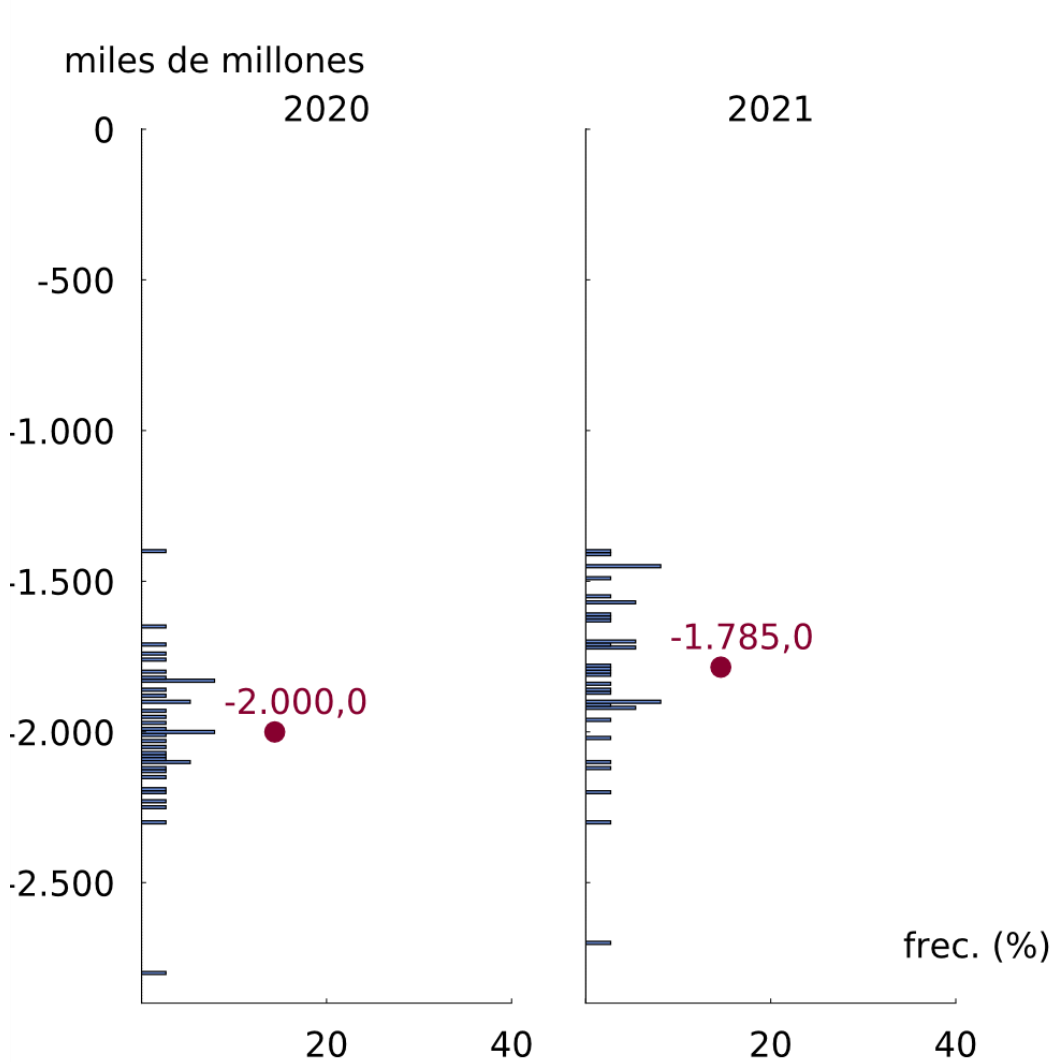
Gráfico 7.7 | Expectativas de crecimiento del PIB



Cuadro 7.6 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero

Período	Referencia	Resultado Primario del SPNF									Cantidad de participantes
		Mediana	Promedio	Desvío	Máximo	Mínimo	Percentil 90	Percentil 75	Percentil 25	Percentil 10	
2020	miles de millones \$	-2.000,0	-1.987,8	228,1	-1.396,0	-2.800,0	-1.752,2	-1.834,3	-2.092,2	-2.206,2	38
2021	miles de millones \$	-1.785,0	-1.789,5	271,9	-1.400,0	-2.700,0	-1.450,0	-1.604,0	-1.904,7	-2.106,8	37

Gráfico 7.8 | Expectativas de resultado primario del sector público nacional no financiero



Fuente: REM - BCRA (sep-20) ● Mediana

8. 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.