

EXPECTATIVAS DE MERCADO 2020

05 de DICIEMBRE 2019

El BCRA publica mensualmente el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Allí las principales consultoras y bancos presentan sus proyecciones para los próximos meses. A esta altura del año el REM sirve para sintetizar las expectativas que tiene el mercado de cara al año próximo, donde no solamente son relevantes los valores promedios informados sino también la magnitud de los desvíos y la interacción entre las principales variables. El dato principal es que se espera caída de la actividad para 2020 y niveles de inflación que bajan, pero se mantienen por arriba del 40% anual.

Las expectativas económicas para 2020 se fueron deteriorando en la medida en que avanzó el año. El salto negativo se dio luego de la devaluación e inestabilidad financiera de agosto, en el período post PASO. Ahí se incorporó el efecto del salto del tipo de cambio en las proyecciones del año 2019, pero además se empeoraron las expectativas para 2020.

La inflación esperada paso de niveles del 27% a cifras ya superiores al 40%. A su vez se ajustaron negativamente las expectativas de nivel de actividad, que por primera vez empezó a proyectarse negativo. Lo mismo sucedió con el Resultado Primario proyectado, que se empezó a alejar de las metas fiscales planteadas.

	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	nov-19		
					Mediana	Máximo	Mínimo
PBI	2,5	2,4	2,2	-1,5	-1,7	1,0	-3,7
Inflación	19,9	23,0	27,0	40,5	43,0	64,3	28,5
Tipo de Cambio	55,9	60,0	61,1	88,0	85,9	105,0	62,0
Devaluación	15,5%	20,0%	21,6%	35,4%	36,3%	66,7%	-1,6%
Tasa PM	24,5	29,0	35,0	42,5	40,0	52,0	22,0
Resultado Primario	170,0	138,6	130,0	-100,0	-200,0	283,0	-550,0

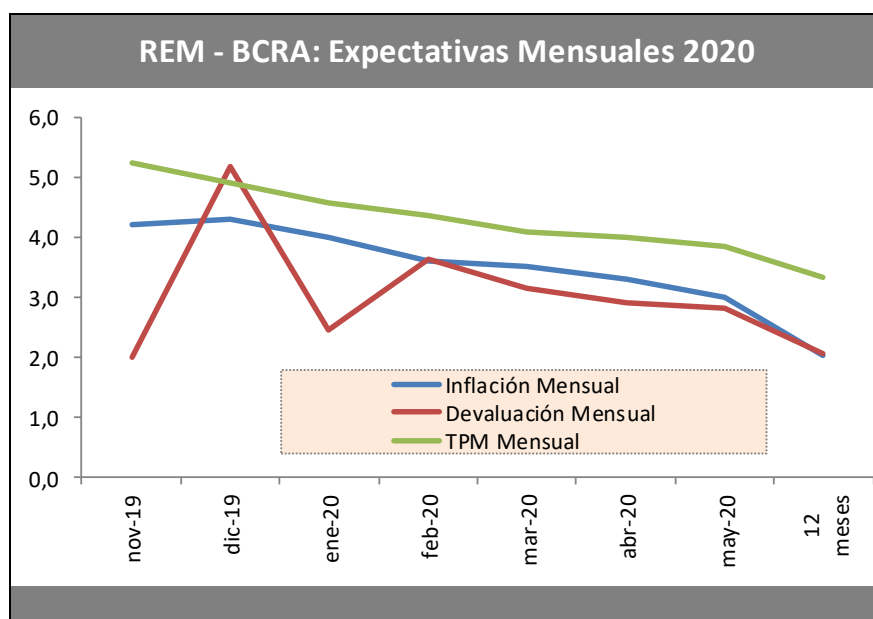
Las expectativas para 2020 se presentan con dos datos complementarios: el valor máximo esperado y el mínimo esperado. Estos indicadores permiten analizar no sólo los datos promedio (o mediana) si no también entender dónde se han ubicado los valores extremos. De esta manera se puede medir cuán dispersas han sido las proyecciones o cuáles son los valores que se consideran de baja probabilidad de ocurrencia.

Un análisis con ese enfoque, complementado con los datos clasificados por percentiles, se presenta en los siguientes apartados:

- **Nivel de Actividad:** Se espera una contracción promedio del 1,7% y el 80% de los encuestas proyectan una caída del nivel de actividad de entre -0,9% y -3%. Solamente un caso proyecta un incremento del nivel de actividad del 1%. Estas cifras confirman que, a la vista de los analistas, el año que viene mostrará caída promedio del nivel de actividad.
- **Inflación:** Se espera un aumento de precios promedio del 43%, aunque el sesgo de los analistas está más orientado hacia niveles de inflación mayores y no menores. El 80% de los encuestas espera que la inflación se ubique entre 38% y 45%.
- **Tipo de Cambio:** Es donde se presentan mayores diferencias. El promedio espera un tipo de cambio de casi \$86 para fines de 2020, lo que implica una devaluación del 36% (partiendo de los \$63 esperados para dic-19). Pero en las observaciones hay fuerte dispersión, existiendo inclusive analistas que prevén un tipo de cambio nominal estable para 2020.

- **Tasa de Política Monetaria (TPM):** El consenso parte de una TPM que cierra 2019 algo por debajo de los niveles actuales (59%) y que continúa en un sendero descendente el año próximo, cerrando en 40% de tasa anual.
- **Resultado Primario:** El promedio de los analistas espera que sea deficitario en \$200.000 millones. De todas maneras sigue habiendo mucha dispersión con estos datos, con el 80% ubicando el resultado primario entre \$100.000 millones positivos y \$465.000 millones negativo.

En síntesis, las expectativas para 2020 son negativas y todavía hay altos niveles de incertidumbre, en especial en temas como el frente fiscal o el tipo de cambio.



La mirada de corto plazo de los analistas muestra un sendero esperado decreciente tanto para inflación, como para tipo de cambio y tasas de interés. En el escenario promedio, la Tasa de Política Monetaria se

ubica siempre por arriba de la devaluación esperada y de la inflación mensual. Este supuesto muy importante, porque define en buena medida los incentivos para el ahorro, el consumo o el atesoramiento en moneda extranjera. En períodos anteriores con controles cambiarios, la tasa de interés siempre se ubicó por debajo de la inflación. Aún asumiendo que las tasas pasivas se ubican en promedio en un 80% de la tasa de política monetaria, las tasas reales seguirían siendo positivas.

Bajo la actual conducción del BCRA, ese sería el escenario más lógico, porque se han mostrado claramente a favor de sostener tasas reales positivas. Pero para el enfoque que le quiere dar el nuevo gobierno, es posible que las tasas se convierten en negativas en términos reales, con el objetivo de desincentivar el ahorro y fomentar el consumo.