

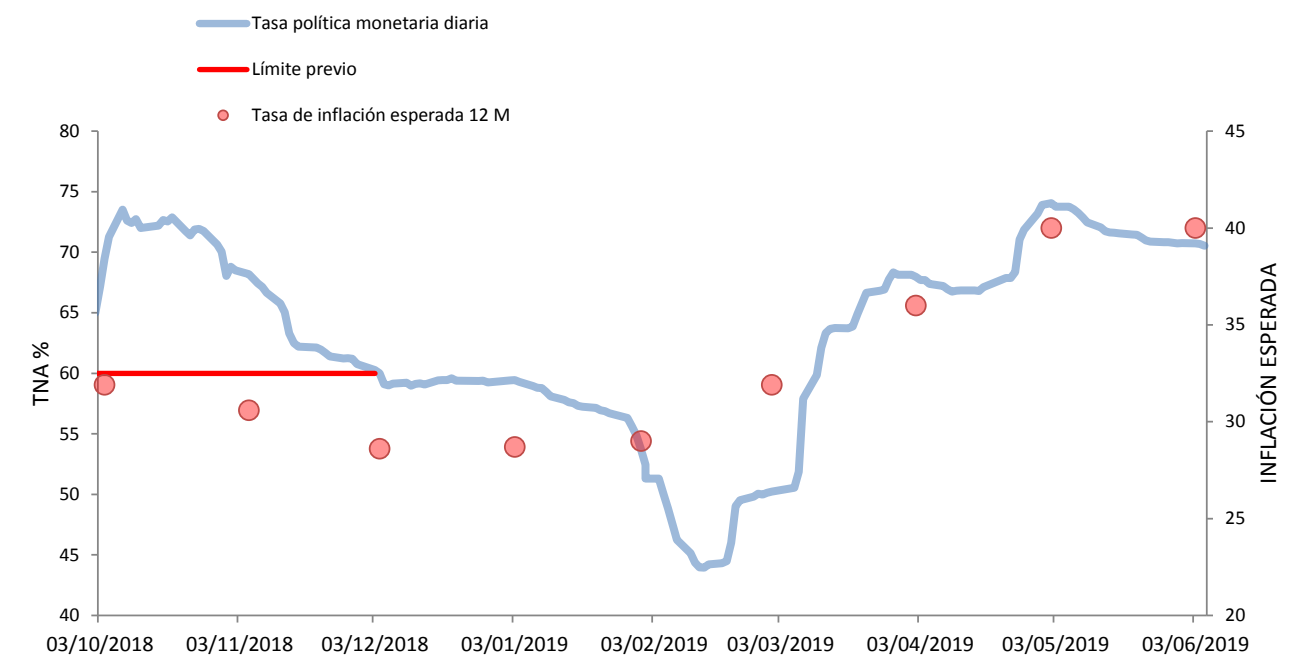
## Relevamiento de Expectativas de Mercado – REM –

1. A última hora del día de ayer el BCRA publicó el REM de mayo. Comenzando por la inflación, la expectativa de la inflación *headline* para 2019 se ubicó en 40,3% (mediana), mostrando un incremento de 0,3 puntos porcentuales respecto del relevamiento anterior. La inflación núcleo esperada para 2019 alcanzó los 40,5%, también mostrando una suba de 0,4 p.p.
2. La discontinuidad en la corrección tarifaria hizo que los analistas del mercado ajustaran a la baja sus proyecciones, aunque sus expectativas de inflación *headline* para los próximos meses resultan todavía muy elevadas, y recién se espera el quiebre a la baja de la inflación para el mes de octubre (2,2%). De esta manera, la inflación esperada para el segundo trimestre de 2019 se ubica en 3% promedio para cada mes, mientras que si observamos el tercer trimestre se espera un promedio mensual de 2,4%.
3. La expectativa a 12 meses de la inflación *headline* marcó también una baja en la trayectoria esperada. El mercado espera una inflación de 31% frente al 31,4% del mes anterior. Esto es un elemento que de continuar así, puede llegar a condicionar la velocidad de descenso de la tasa de política monetaria, que en las últimas ruedas mostró resistencias a la baja, debido a la dificultad del BCRA para cumplir con la meta de base monetaria.
4. Teniendo en cuenta los malos datos que se desprenden de éste relevamiento de expectativas, se espera que la tasa de Leliq disminuya a un ritmo menos acelerado que en el relevamiento anterior. Para junio se espera que la tasa de Leliq promedio del mes se ubique en 69% TNA, para julio se espera 67,9% promedio, mientras que para diciembre de 2019, el mercado estima una tasa de 55%, valores que creemos se mantendrán de cara a la volatilidad que pueden presentar las elecciones.
5. Respecto del tipo de cambio, las expectativas para todos los meses del 2019 subieron respecto de la encuesta anterior, exceptuando octubre (-0,4 p.p.), donde se espera que llegue a los 50 pesos por dólar. Para diciembre de 2019 proyectan un tipo de cambio de 51 pesos por dólar, con una devaluación de 34,6% a/a. De esta manera el mercado espera un tipo de cambio real con un poco de atraso en 2019.
6. Las expectativas de crecimiento para 2019 fueron corregidas hacia abajo por los analistas del REM mostrando una caída en la actividad económica de 1,5% (frente a 1,3% del mes anterior). De esta manera, las expectativas de variación desestacionalizada del PBI a precios constantes disminuyeron a -0,2% (-0,6 p.p.

con respecto al anterior) para el primer trimestre, conforme a los últimos datos publicados en el EMAE; aumentaron a 1% (+0,2 p.p con respecto al anterior) para el segundo trimestre y para el tercero aumentaron a 0,4% (0,1% respecto al anterior)

7. En síntesis, si bien el mercado contempla una trayectoria descendente de las tasas de interés en los próximos meses, ésta será mucho más lenta de lo que se creía meses atrás, en parte porque se está evidenciando la dificultad de la entidad monetaria para cumplir con la meta de base monetaria, factor que marcará un piso más elevado para poder absorber los pesos necesarios. Por otro lado, este nivel de tasas nominales implican tasas de interés reales superiores a un 30%, lo que dificulta la expansión de la actividad. Asimismo las expectativas inflacionarias parecen haber perdido dinámica de incremento, al menos en el corto plazo.

### Tasa de Política Monetaria e Inflación - REM



Director: Javier Alvaredo

Economistas:  
Juan Lezica  
Miguel A. Parrilla  
Juan Pablo Di Iorio



Av. Roque Sáenz Peña 740 6 A - C1035AAP Buenos Aires, Argentina  
Teléfono: +54 (11) 4328-9056 / 9086 - Fax: +54 (11) 4322-9833  
acm@acmsa.com.ar  
www.acmsa.com.ar