



## También decepcionará

**E**sta semana se llevará a cabo la sexta reunión de política monetaria de la Junta de Gobierno del Banco de México. El mercado descuenta al 100% la reducción de un cuarto de punto porcentual en la tasa de interés de referencia después de que el FED estadounidense hiciera lo propio la semana pasada. Al igual que en el caso americano, es probable que el Banxico también decepcione al mercado, toda vez que mantendrá su posición monetaria relativa con Estados Unidos pese a que el balance de riesgos inflacionarios ha bajado significativamente.

En esta oportunidad, la Junta de Gobierno del Banxico se reunirá conociendo la cifra de la inflación de la primera mitad de septiembre, misma que se espera se ubique en 0.15%, con lo que la cifra anual podría bajar a 2.96%, nivel no sólo inferior a la tasa puntual objetivo de 3.0%, sino también uno de los más bajos en la historia estadística de la inflación.

De acuerdo con el consenso, la inflación subyacente también disminuiría, aunque más lentamente que la inflación general, como es natural esperar después del alza acumulada de 40% en el precio de la gasolina durante 2017 y 2018.

Igualmente, conocerá una disminución importante en las expectativas inflacionarias para el cierre de 2019 y 2020. De acuerdo

al promedio de los economistas encuestados por Citibanamex creen que la inflación acabará el año en 3.30%, y que en el 2020 finalizará en 3.54%. Cabe recordar que a inicios de 2019 estuvieron en 3.96% y en 3.70%, respectivamente.

El tipo de cambio también muestra un comportamiento adecuado. En la semana previa al 15 de agosto, fecha de la anterior reunión, el tipo de cambio promedió los 19.54 pesos por dólar, mientras que durante la semana pasada tal promedio se ubicó en 19.45.

Las finanzas públicas, que es uno de los factores que más preocupa a algunos miembros de la Junta, también observaron novedades. Como se esperaba, la SHCP presentó el paquete económico 2020. En él se estima que el superávit primario alcance 1.0% del PIB en 2019 y que baje a 0.7% en 2020; que los requerimientos financieros del sector público aumenten de 2.5% del PIB a 2.7% en 2019 y que luego bajen a 2.6% en 2020; a la vez que estima que la deuda pública se ubique en 45.3% del PIB en 2019 y que suba a 45.6% en 2020. Vale decir que reportan cambios marginales con respecto a lo programado, sosteniendo un manejo responsable de las finanzas. Esto ha llevado a las calificadoras internacionales de riesgos Fitch y S&P a considerar que el objetivo de superávit primario de 0.7% del PIB incluido en

el proyecto de presupuesto para 2020 está en línea con la política fiscal prudente y muestra un compromiso para estabilizar la deuda pública.

Si bien, algunos supuestos del paquete económico pueden parecer algo optimistas, como es el caso del crecimiento (2.0%) y de la producción de crudo estimados para 2020, la esencia del presupuesto no se altera de manera importante si se considera la cifra de crecimiento estimada por el mercado (1.3%) y se mantiene sin cambios la producción de crudo (1,700mbd), toda vez que el efecto sobre las finanzas y la deuda pública sería tan sólo de 0.4% del PIB.

Otro elemento que llamará la atención de los miembros de la Junta es el alza en el precio internacional del crudo a consecuencia de los atentados en Arabia Saudita. El efecto es favorable para Pemex y las finanzas del Gobierno, aunque la magnitud depende de cuánto del incremento en el precio internacional de las gasolinas decida asumir el Gobierno a través de una reducción en el impuesto (IEPS). De ello también dependerá el efecto sobre la inflación, aunque el compromiso del Gobierno es no aumentar el precio en términos reales.

Estos y otros elementos llevan a considerar que Banxico debe separar su actuación de la del FED americano, toda vez que el sostenimiento de elevadas tasas reales de interés afecta el comportamiento de la demanda interna, en particular de la inversión privada, tal como lo reconoce en un estudio publicado en el Informe Trimestral abril-junio 2018.

Director de Análisis y  
Estrategias de Inversión  
Vector Casa de Bolsa